

LA MOBILISATION DES CRÉDITS BANCAIRES EN FRANCE

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 17 mars 1959

PAR

PATRICE GRIVET

MEMBRES DU JURY

Président : M. E. JAMES, Professeur

Suffragants : { M. BARRÈRE, Professeur
 { M. BYE, Professeur

P A R I S
LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE
R. PICHON ET R. DURAND-AUZIAS
20, Rue Soufflot, 20

1962



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LA MOBILISATION
DES CRÉDITS BANCAIRES
EN FRANCE

*La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les
thèses ; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.*

UNIVERSITÉ DE PARIS
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES ÉCONOMIQUES

LA MOBILISATION DES CRÉDITS BANCAIRES EN FRANCE

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 17 mars 1959

PAR

PATRICE GRIVET

MEMBRES DU JURY

Président : M. E. JAMES, Professeur

Suffragants : { M. BARRÈRE, Professeur
 { M. BYE, Professeur

P A R I S
LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE
R. PICHON ET R. DURAND-AUZIAS
20, Rue Soufflot, 20

1962



AVERTISSEMENT

Préparant une thèse d'Economie Politique, j'ai eu l'occasion de faire un stage de quelques mois dans une grande banque d'Affaires Parisienne. J'ai été rapidement frappé par l'importance des liens de cet établissement avec la Banque de France et les autres organismes publics de réescompte : les crédits accordés sont divisés en crédits réescomptables et non réescomptables, et les taux d'intérêts consentis sont étroitement dépendants de la faculté de mobilisation des crédits. Le portefeuille est classé en fonction des possibilités de mobilisation des effets. Le trésorier, qui attend chaque jour avec impatience que le service du portefeuille lui fasse parvenir l'état des effets réescomptables, peut rarement clore sa journée de trésorerie sans avoir effectivement porté au réescompte une fraction plus ou moins importante du portefeuille.

Enfin, les circulaires de la Banque de France, annonçant qu'elle acceptera au réescompte telle nouvelle catégorie d'effets ou qu'elle refusera à l'avenir tel papier, sont soigneusement étudiées par les responsables de l'octroi des crédits, qui modifieront leur politique pour tenir compte des vœux de la Banque ou des mesures édictées par elle.

Cette semi-dépendance des banques vis-à-vis de notre Institut d'Emission a-t-elle toujours existé ? N'a-t-elle pas atteint un degré particulièrement élevé au cours des années qui suivirent la Libération ? Quels objectifs la Banque Centrale ou les autres organismes de réescompte visent-ils en se montrant plus ou moins libéraux dans l'octroi de leurs concours ?

Je me suis posé ces diverses questions au cours de mon stage, et tente d'y apporter une réponse dans le présent ouvrage.

J'ajoute que, cet ouvrage n'étant pas un manuel pratique de technique bancaire, mais l'étude d'un système observé il y a quelques années, et considéré comme caractéristique du point de vue de la théorie monétaire, je n'ai pas tenu compte des nouvelles directives en matière de réescompte qui auraient pu être données après 1958, certains changements intervenus (modification du taux d'escompte...) ayant du reste un faible intérêt théorique.

J'espère que cet essai, tel qu'il est, présentera quelque intérêt à la fois pour les étudiants ou les économistes désireux de se familiariser avec les techniques de mobilisation instaurées par les autorités monétaires françaises et pour les praticiens de la Banque qui s'interrogent sur le pourquoi et le comment des techniques qu'ils appliquent.

Puisse mon souhait ne pas être trop ambitieux et puissent les spécialistes pardonner les lacunes ou erreurs qui pourraient entacher la description d'une procédure minutieuse faite par un profane !

Londres, Septembre 1961.

CHAPITRE PRELIMINAIRE

LE PRINCIPE DE LA MOBILISATION

§ 1. — Rôle de l'encaisse dans le système bancaire.

Il nous paraît utile, pour situer le problème, de rappeler brièvement le concept fondamental auquel se rattache notre étude, celui de masse monétaire. Considérons donc un système économique moderne : le moyen d'échange entre les divers sujets économiques est la monnaie; cette monnaie occupe, à un moment donné, dans une économie donnée, un certain volume. Ce volume est la masse monétaire. Essayons d'opérer une classification sommaire de cette masse monétaire :

— *Du point de vue de la forme* : nous distinguons tout de suite la monnaie métallique, que nous pouvons considérer comme négligeable, la monnaie fiduciaire, représentée par l'ensemble des billets en circulation, et la monnaie scripturale, représentée par l'ensemble des comptes créditeurs dans les divers établissements collecteurs de liquidités (Banques, Banque de France, C.C.P., C.N.E.).

— *Une distinction juridique est également intéressante* : elle oppose d'une part la monnaie légale, qui a cours forcé et pouvoir libératoire illimité, et d'autre part la monnaie bancaire qui

n'a qu'un pouvoir libératoire limité, et n'est pas acceptée par tout le monde en paiement d'une dette.

Cette distinction doit être rapprochée de la précédente :

— la monnaie légale comprend principalement la masse des billets (monnaie fiduciaire) et, à titre secondaire, le solde des comptes créditeurs à la Banque de France, qui doivent être assimilés sans restriction aux billets de banque, étant donné leur origine commune;

— la monnaie bancaire est émise par les divers établissements collecteurs de fonds, à l'exclusion de la Banque de France.

L'intérêt de cette distinction est évident : dans le système actuel, un déposant quelconque aura intérêt dans diverses circonstances à retirer son dépôt en banque, afin de le convertir en monnaie légale (pour payer ses ouvriers, par exemple). Au contraire, si la monnaie bancaire avait pouvoir libératoire illimité, il n'y aurait aucun retrait de monnaie de l'ensemble du système bancaire.

— *Du point de vue de l'emploi* qui est fait de cette masse distinguons, après Keynes, l'encaisse utilisée pour les transactions courantes, qui circule, de l'encaisse en attente, conservée pour des motifs de précaution ou de spéculation. Nous reprendrons du reste plus loin cette distinction.

Nous allons suivre tout au long de notre étude la partie de la masse monétaire mise à la disposition des banques de dépôt : ces dernières reçoivent de la monnaie en espèces des déposants et cette masse déposée est, pour sa plus grande part, remboursable à tout moment. Si nous nous référons à la troisième classification que nous venons d'établir, nous dirons que les déposants vont placer, dans les banques, principalement de la monnaie qui circule, de la monnaie qui sert à leurs transactions courantes; ces déposants pourront donc vider complètement et sans avertir au préalable la banque, leur compte créditeur. Nous savons bien sûr que les banques reçoivent aussi de l'argent à terme, qui ne pourra être retiré sans un certain préavis, ou qui même est « cristallisé » dans la banque pour une durée de plusieurs mois. Nous négligerons cette monnaie à terme et ne considérerons que la situation de la banque qui reçoit de l'argent « à vue ».

Cette « fluidité » des ressources de la banque ne va pas être sans soulever de très graves problèmes mettant en cause l'existence même et l'efficacité de la banque.

A. — PROBLÈME DE LA LIQUIDITÉ.

Nous venons de voir que chaque déposant peut retirer à tout moment son dépôt à la banque. Mais alors cette dernière se trouve

devant le dilemme suivant : ou garder à tout instant l'argent déposé dans ses caisses, mais alors elle ne saurait le faire fructifier et son rôle économique serait nul; ou prêter cet argent pour un temps plus ou moins long à divers sujets économiques qui serviront en rémunération un intérêt à la banque. Mais alors, la banque risque de ne pouvoir rembourser le déposant qui réclamera son avoir. Comment rompre cette alternative ?

Tout simplement en passant du cas isolé à la série statistique : si théoriquement il est possible que tous les déposants retirent au même moment tous leurs dépôts en banque, cette éventualité, si l'on considère un nombre suffisamment important d'individus, est tellement improbable qu'on peut la négliger : la résultante d'une infinité de comportements individuels est nulle.

Cette application de la loi des grands nombres permet donc à la banque de ne garder en caisse que de faibles montants, que la direction s'efforcera de réduire au minimum; cette règle de gestion est souvent appelée « loi de l'encaisse minimum ».

Le problème de liquidité bancaire prend ainsi l'aspect d'un problème de trésorerie : il s'agit de placer la proportion la plus forte possible des dépôts en crédits productifs, tout en se ménageant la possibilité d'honorer à tout instant les demandes de retrait des déposants. Or cette gestion de trésorerie journalière est délicate, même si l'on ne prend pas en considération les retraits massifs de dépôts, dont nous avons vu l'impossibilité ou du moins l'improbabilité : en effet, c'est à chaque instant que se produisent des demandes de liquidités, et il peut y avoir décalage dans le temps, ne serait-ce que pour quelques heures entre une ponction de numéraire et une rentrée d'argent frais. L'équilibre entre sorties et rentrées de dépôts d'une banque, n'est jamais atteint même approximativement, le jour même, lors d'une échéance commerciale. Ce n'est qu'au bout d'une semaine par exemple, que la banque qui a dû honorer 200 millions de traites tirées sur elle, verra affluer à ses guichets 200 millions provenant de versements de commerçants bénéficiaires de traites lors de l'échéance en question.

Retenons donc cette idée que à chaque instant la banque ne sera susceptible de faire face aux retraits de dépôts que si elle peut disposer d'une manière ou d'une autre d'encaisses parfois importantes, qu'elle ne conserve cependant pas normalement dans ses coffres.

Sans doute le trésorier dispose-t-il pour l'aider dans cette fonction d'équilibre, d'une masse de trésorerie « masse flottante de ressources résultant, soit d'une augmentation des dépôts trop récente ou trop précaire pour pouvoir être investie en opérations

de crédit d'une certaine durée, soit de la volonté de la direction générale de garder une liquidité de seconde ligne pour faire face à toute éventualité » (Viaux, *Revue Banque*, 1954 : « La Trésorerie bancaire »). Le trésorier pourra tirer sur ces disponibilités en cas de besoin. Mais, dans ce cas encore, il devra s'efforcer de placer tout ce dont il ne prévoit pas l'emploi immédiat. Aussi se trouve-t-il parfois pris au dépourvu, et devra-t-il se procurer des disponibilités nouvelles pour faire face à un « trou » de trésorerie qu'il n'avait pas envisagé.

Pour nous résumer, disons que les nécessités de trésorerie ou de liquidité conduisent la banque à demander à tout instant des disponibilités, et qu'une banque sera d'autant plus liquide que ces disponibilités seront plus abondantes.

B. — CAPACITÉ DE CRÉDIT DES BANQUES.

On a constaté depuis longtemps que l'ensemble du système bancaire peut distribuer sans danger une somme de prêt bien supérieure au montant des dépôts originaires dont il a bénéficié. Quelles sont les raisons et quelles sont les limites de cette « multiplication des crédits » ?

1. — Facteurs déterminants de la capacité de crédit bancaire.

a) *Raisonnons d'abord dans le temps*, c'est-à-dire en considérant plusieurs cycles successifs décrits par la monnaie de banque. Les théoriciens du crédit nous ont exposé à maintes reprises les mécanismes qui rendent compte de ce prodige apparent :

1. — *Loans make deposits*, les crédits font des dépôts. Considérons une banque qui a fait un prêt de 1 000 à un industriel. Et essayons de suivre par la pensée le cheminement de cette somme de 1 000. L'industriel va dépenser 500 en matières premières, 300 en frais généraux, 200 en salaires : le vendeur de matières premières recevant 500 ne va pas les garder en caisse, mais va le porter à une banque B qui verra s'accroître d'autant ses dépôts. De même nous supposons que les bénéficiaires de la somme consacrée aux frais généraux (assureur, marchand de combustible) vont porter les sommes reçues dans deux banques C et D. Enfin l'industriel demandera à la banque A 200 billets pour payer les salariés.

Notre exemple, si grossier qu'il soit, nous montre qu'un crédit de 1 000 entraîne pour l'ensemble du système bancaire une perte de crédits de 200 seulement. Les 800 reçus en dépôt par les ban-

ques B, C, D, seront prêtées de nouveau et une nouvelle onde « réfléchie » de crédits se propagera, suivie d'une troisième, etc.

2. — Mais cette explication n'est acceptable que si l'on admet que *une certaine proportion existe entre paiement en billets et paiement par virement de compte à compte*, dans un système économique donné : il est évident que si l'industriel de notre exemple précédent, demandait à la banque la conversion de la totalité du crédit en billets et si ces billets ne reprenaient jamais le chemin des banques, la capacité de crédit des banques ne serait pas supérieure à celle des dépôts originaires.

Mais l'observation nous montre bien l'existence de cette proportion, proportion pratiquement stable sur une courte période, si bien qu'on peut la considérer comme une caractéristique d'un système monétaire à une époque donnée. Raisonnons sur un exemple :

— dans un système donné la proportion :

paiement en billets

= 1/5;

paiement par virements et chèques

— d'autre part, nous supposons que les banques gardent en caisse 10 % de leurs dépôts (cette proportion leur est dictée par un souci de trésorerie et est fondée sur l'observation de la vitesse de circulation des dépôts). Supposons que les banques voient affluer 800 de dépôts nouveaux à leurs guichets : le bilan partiel n° 1 de ces banques est :

Caisse : 800

Dépôt : 800

Les banques vont prêter : $800 \times 9/10 = 720$.

Sur ces 720 prêtés :

— 1/5 soit 144 est prélevé en espèces;

— 4/5 soit 576 sont virés de compte à compte.

Le bilan n° 2 sera le suivant :

Caisse : $800 - 144 = 656$ Dépôts 1 376

Crédit : 720

1 376

Nous voyons que l'encaisse est encore supérieure à 10 % des dépôts. Un deuxième cycle de crédits est lancé, puis un troisième jusqu'à ce que l'encaisse soit strictement égale au 1/10^e des dépôts :

Encaisse 285 Dépôts 2 850

Crédits 2 565

2 850

2 850

b) *Détermination de la capacité de crédit des banques à un instant donné.* Sans doute, les habitudes de paiement se transforment-elles pas à pas sous l'influence de l'éducation commerciale du public, des mesures gouvernementales, de l'extension et de la puissance variable du système bancaire. Mais négligeons ces variations et supposons que les habitudes de paiement soient rigoureusement déterminées. De quoi dépendra alors la capacité de crédit des banques : à un instant donné, deux éléments sont susceptibles à première vue de faire varier cette capacité :

1. — *La proportion de dépôts que les banques gardent en caisse ou disponibilités pour faire face aux retraits :* l'histoire monétaire des 25 dernières années nous apprend que cette encaisse peut représenter de 9 à 16 % (après la crise de 1929), du total des dépôts. Un système bancaire rendu timoré par une crise récente accumulera les liquidités, dont certaines seront absolument stériles et inutiles, rétrécissant ainsi d'autant la base du crédit. Cependant cette proportion n'est pas susceptible de grandes variations à un instant donné.

2. — *Le facteur déterminant en dernier ressort est l'importance de l'encaisse en monnaie légale :* dans notre exemple chiffré précédent, nous avons vu qu'un supplément d'encaisse de 800 se traduisait par une augmentation de crédits de 2 565. Ce n'est pas le montant des dépôts qui peut donner l'explication du volume de crédits accordés, c'est uniquement l'importance de l'encaisse qui détermine ce volume et le rôle économique des banques (1). Or, rappelons que nous nommons « encaisse » soit les billets de banque, soit les comptes créditeurs à la Banque de France. Ainsi, nous sommes conduits à faire nôtre la phrase de J. Rueff : « *L'édifice monétaire repose tout entier sur le stock de monnaie légale en circulation.* » Ralentir ou limiter l'augmentation de ce stock, c'est ralentir ou limiter la création de monnaie (nous disons « de crédit ») sous ses différentes formes (2).

(1) La proportion des paiements par virement ou par billets n'est qu'un facteur d'abondance des encaisses bancaires à un instant donné : pensons en effet que, si à un cycle donné n , le système bancaire accorde 1 000 de crédits à l'économie, au cycle $n + 1$ (si l'on suppose que la proportion est 75 %) les banques disposeront d'une encaisse diminuée de 250.

(2) Voir dans le même sens M. POSE (*La monnaie et ses institutions*) « en ouvrant des crédits, la banque de dépôt crée de la monnaie tout comme le fait la banque d'émission en émettant des billets ... mais la monnaie ainsi émise par la banque de dépôt est précaire et se résoud toujours au moins pour une fraction en monnaie légale. C'est dire que la banque de dépôt pourra créer de la monnaie dans toute la mesure où il lui sera possible d'obtenir autant de monnaie légale qu'il lui en faut... »

2) *De cette dernière idée nous pouvons tirer deux corollaires :*

a) *Toute variation de l'encaisse entraîne une variation de la capacité de crédit des banques :* nous aurons l'occasion d'analyser plus loin en détail les différentes causes d'augmentation ou de diminution de l'encaisse bancaire, mais nous avons déjà montré que, si une banque peut se procurer, par un moyen ou par un autre, des liquidités, de la monnaie légale sous forme notamment d'inscription au crédit de son compte à la Banque de France, elle pourra prêter de nouveau ces liquidités. La capacité du système augmentera. Inversement une banque victime d'une ponction importante d'encaisse devra, soit annuler des projets de crédits, soit même interrompre les opérations en cours : la capacité de crédit est diminuée.

b) *Toute variation du volume ou du terme des crédits accordés par le système bancaire entraîne une variation de l'encaisse nécessaire.*

1. — *Variations de l'encaisse en fonction du volume des crédits :* voir Rueff (*Théorie des phénomènes monétaires*) « supposons qu'à une certaine période, pour répondre aux demandes de la clientèle, plusieurs banques privées aient majoré sensiblement le montant des crédits. Le stock monétaire représenté par le crédit de banque va augmenter. Mais avec lui, augmentera le stock de monnaie légale, le rapport de leurs emplois respectifs restant sensiblement le même. Les bénéficiaires ou cessionnaires de crédits consentis vont les utiliser, partie sous forme de monnaie de banque (par virement), partie sous forme de monnaie légale (par chèque) ».

« Or, tout encaissement de chèque diminue l'encaisse de la banque payeuse. Or, non seulement le total des encaisses ne doit pas diminuer, mais son augmentation est la condition même de l'augmentation de la circulation de monnaie scripturale, puisque si elle ne se réalisait pas, les banques pourraient se voir dans l'impossibilité d'assurer le service de caisse. Les banques n'auront donc la possibilité de consentir des crédits nouveaux que si elles ont la possibilité de compenser les sorties de numéraire et de plus de porter le montant de l'encaisse à hauteur des besoins qui résultent pour elle, des engagements supplémentaires qu'elles auront contractés. »

2. — *Variation de l'encaisse en fonction de la durée des crédits accordés.* Nous n'insisterons pas sur ce point. Indiquons sommairement le schéma suivant : supposons qu'une banque A consente

des crédits à trois mois d'échéance, échelonnés de trois en trois mois, d'une valeur nominale de 1 000 F. Une banque B octroie selon le même rythme, des crédits à un an d'échéance : valeur nominale identique de 1 000 F. Raisonnons : sur une période d'un an, la banque A aura accordé 4 000 F de crédits. Mais elle sera remboursée des effets arrivant à échéance soit $4 \times 1\,000 : 4\,000$. Le découvert qu'elle a supporté est entièrement comblé : la banque B aura également accordé 4.000 de crédits. Mais elle ne sera remboursée que du premier effet arrivant à échéance. Le découvert qu'elle aura à supporter sera de 3 000. Elle devra donc se procurer une somme importante, soit par dépôts nouveaux, soit en s'abstenant de prêter une proportion importante des dépôts originaires qu'elle gardera sous forme de liquidités. Au contraire, la banque A aura alimenté ses crédits nouveaux avec le produit des remboursements de crédits anciens arrivant à échéance. Ses besoins de liquidités sont moindres, ou, pour une même encaisse de base que la banque B, sa capacité de crédit est relativement très supérieure.

§ 2. — Le principe de la mobilisation.

Nous avons essayé de montrer au paragraphe précédent la double importance de l'encaisse pour les banques, du point de vue de la liquidité et du point de vue de la capacité de crédit : ces besoins d'encaisse de la banque proviennent en effet :

— des demandes de retrait des déposants aux guichets des banques;

— des demandes de crédit qui entraînent en fin de compte une sortie de numéraire.

Sans doute des mécanismes régulateurs jouent-ils, qui permettent à la banque de faire du crédit sans se trouver de ce fait en état d'illiquidité. Mais ces mécanismes ne font que masquer tant bien que mal cette disparité fondamentale qui pèse si lourdement sur le système bancaire, à savoir la disparité entre le terme du dépôt et le terme des crédits : une banque reçoit de l'argent liquide, essentiellement mobile et sujet à fluctuations, et le cristallise volontairement dans des opérations de prêt conclues pour une certaine durée : le danger de cette opération est évident, et tout l'édifice du crédit paraît à première vue construit sur des sables mouvants. Nous avons vu que la technique de la trésorerie, tirant parti de l'existence de certaines lois ou constantes, pouvait cependant maintenir la construction. Mais, si les conditions d'équilibre cessent d'être remplies, si les données de la politique ban-

caire se trouvent modifiées, ne va-t-il pas se produire un effondrement de l'édifice ? Et dans ces conditions ne doit-on pas rechercher une modification radicale des données de base de nature à éliminer ce déséquilibre congénital entre terme de ressources et terme des emplois bancaires ? Si la banque pouvait se procurer sans délai des liquidités susceptibles de combler toute sortie imprévue de numéraire, la condition de la distribution du crédit ne serait-elle pas considérablement améliorée ?

Nous allons d'abord étudier :

A. — LES DANGERS D'UN SYSTÈME BANCAIRE « ISOLÉ ».

Nous entendons par là un système qui ne peut disposer que des dépôts effectués à ses guichets et des remboursements de crédits pour faire face à la fois à ses besoins de trésorerie et de distribution de crédit.

Un tel système est, nous l'avons vu, viable en période normale. Mais il se heurte à deux obstacles majeurs qui le rendent faible et fragile.

1) Quant à sa liquidité.

La politique de trésorerie, qui fait face aux besoins de liquidités de la banque, est fondée, nous l'avons vu, sur la prévision quotidienne des sorties de caisse. Or, si la majeure partie des dépenses peut être prévue en temps normal, il n'en est pas moins vrai que certaines sorties échappent à tout calcul *a priori*, soit du fait de leur ampleur, soit du fait de leur nature même : il en est ainsi par exemple, en cas de mouvement spéculatif sur le marché : une hausse étant prévue par des acheteurs de matières premières, ceux-ci vont faire brusquement des achats anticipés et massifs de marchandises et cette opération entraînera un retrait soudain de dépôts.

Il en est ainsi de manière générale chaque fois que la période de prévision des sorties est inférieure à la période de développement des opérations de crédit : ainsi une échéance mensuelle est anormalement importante. Le banquier se rend compte de cette singularité, mettons trois ou quatre jours avant l'échéance. Comment pourra-t-il tirer parti de cette connaissance si ses dépôts sont investis pour un mois par exemple ?

Et quelle sera la situation des banquiers, si se produit un de ces mouvements conjoncturels profonds et subits comme une crise, marquée par la faillite de maisons importantes, et une crise

de confiance plus ou moins étendue entraînant un retrait massif de dépôts ?

Les banquiers seront immanquablement dans l'impossibilité de faire face à leurs engagements, et il en résultera probablement une série de faillites bancaires en chaîne, à moins qu'un moratoire ne vienne donner aux établissements de crédit le répit indispensable pour récupérer leurs fonds.

Ainsi tout déséquilibre imprévu entre rentrées effectives et sorties effectives de numéraire provoque un ébranlement de chaque banque, et par contrecoup de tout le système bancaire, dont la vulnérabilité paraît considérable. Dès lors la loi statistique des grands nombres, qui permettait aux banques de ne détenir que l'encaisse minimum dans ses coffres, et d'investir tout le reste des dépôts en crédits productifs, nous paraît singulièrement trompeuse et dangereuse dans la pratique. En l'observant, la banque n'est assurée de sa liquidité que dans une situation moyenne très abstraite. Mais quelle banque voudra se fier à cette loi si la situation réelle s'écarte anormalement de la situation théorique, et si chaque jour risque d'amener ce redoutable assèchement des encaisses qui peut provoquer l'effondrement de la maison la plus saine ?

2) *Quant à la capacité de crédit.*

Les retraits de dépôts sont souvent imprévus et imprévisibles, nous l'avons vu. Mais n'en est-il pas de même des demandes de crédit ? La banque ne contrôle pas plus les demandes de ses clients que les exigences de ses déposants. De ce côté encore se dessine une deuxième incertitude, qui, pour ne pas être fatale comme la première, n'en est pas moins néfaste. Sans doute en effet, une banque peut-elle refuser une demande de remboursement sans cesser d'exister, alors qu'elle ne peut opposer un refus à une demande de remboursement sans être, par le fait même, en état d'insolvabilité. Il n'en reste pas moins que l'impossibilité d'accorder des crédits pour des motifs de liquidité, entraîne des conséquences désavantageuses :

a) *soit que l'on considère une banque prise individuellement :* deux causes peuvent présider à ce refus d'octroi de crédits :

— On peut imaginer qu'une banque, victime de sorties importantes et imprévues de numéraire, résilie les engagements de crédits qu'elle avait auparavant pris, ou décline les demandes de crédits dont elle avait été saisie : il est bien clair que la décision prise par la banque, dans le but de parer à un danger immédiat d'illiquidité, va compromettre très gravement son avenir. Sa défaillance

peut mettre en difficulté des clients qui comptaient sur les promesses de leur banquier. Et ce dernier risque de voir le cercle de ses affaires se rétrécir considérablement le jour où il sera revenu à une situation meilleure et où il proposera sur le marché ses disponibilités.

— On peut imaginer plus simplement que la banque ne puisse répondre favorablement à de nouvelles demandes de crédits de la part de commerçants qui ne sont pas ses clients habituels; les conséquences de cette inélasticité de la capacité de crédit seront là encore désavantageuses pour la banque, qui verra la concurrence profiter de cette « rigidité ».

b) soit que l'on considère l'ensemble du système bancaire. La situation est alors provoquée par des difficultés ou une prudence généralisées des établissements de crédits. Ce n'est pas seulement l'ensemble des banques qui subira les suites désavantageuses de cette situation (on peut imaginer en effet, que les entrepreneurs, découragés par l'attitude des banques, prennent l'habitude de demander dans l'avenir des liquidités dont ils ont besoin à l'auto-financement, et donc ne recourent que dans une moindre mesure au crédit), mais toute l'économie nationale. A l'échelon d'un pays, une carence du système de distribution de crédit peut mettre un obstacle à la constitution des stocks indispensables au fonctionnement de l'industrie, à la réalisation d'investissements productifs, peut-être nécessaires pour une modernisation de l'équipement du pays. La situation créée peut être plus grave encore, si l'on se trouve dans une période économique anormale, où la production actuelle trop faible doit être « sollicitée » par une injection vigoureuse de crédit (période de reconstruction, de redémarrage après une dépression). Concluons en disant que le système bancaire risque de ne pas remplir sa fonction essentielle, qui est de susciter les transactions justifiées de sa clientèle, par suite d'une insuffisance des disponibilités de base.

Si donc, comme c'est le cas dans une économie libre, le système bancaire ne peut prévoir dans toutes les circonstances ses sorties de dépôts, il est condamné à une fragilité désastreuse et à une stérilité partielle s'il ne peut compter que sur des rentrées d'encaisse elles aussi imprévisibles. La solution consiste à donner aux banques la possibilité de se procurer en cas de besoin des disponibilités additionnelles qui lui permettront de triompher de toutes les incertitudes qui grèvent les autres facteurs de rentrées et de sorties.

B. — MAIS COMMENT PROCURER AUX BANQUES CES RESSOURCES SUPPLÉMENTAIRES ?

Nous avons dit plus haut que la disparité fondamentale, cause de toutes les difficultés du système de crédit, résidait dans la cristallisation des dépôts à vue sous forme de crédits remboursables à terme. Cette disparité serait éliminée si l'on pouvait convertir ces crédits en liquidités avant leur terme normal, et dès que le besoin s'en ferait sentir : autrement dit si la banque pouvait réduire à volonté le terme de crédits : ainsi une banque A a consenti un crédit de 100 000 F à 90 jours ; au bout de 30 jours, elle a besoin de ces 100 000 F. Si elle peut alors échanger l'effet représentatif du crédit contre un virement sur la Banque de France à son profit pour la même somme, elle aura brisé l'alternative dans laquelle elle se trouvait prise :

— d'une part sa liquidité sera protégée,

— d'autre part, elle aura investi ses dépôts pendant la durée maximum qu'elle pouvait fixer sans danger, durée qu'elle ne pouvait pas prévoir lors de l'octroi du crédit, soit 30 jours : elle aura donc engagé une opération productive.

Mais il est évident que cette conversion de crédit en numéraire ne peut s'opérer sans la réunion d'un certain nombre de conditions ; elle est réalisable uniquement sous forme de cession à un tiers du crédit (ou de sa matérialisation) puisqu'il n'est pas question pour le bénéficiaire du crédit d'accepter une résiliation du crédit accordé avant son terme normal, il faut donc :

— que le crédit ait une valeur susceptible de faire l'objet de cession.

— qu'un organisme tiers accepte le crédit de la banque et soit en mesure de porter ce crédit jusqu'à son échéance,

1) *Le crédit doit avoir une valeur propre et conserver sa valeur au cours de son transfert.*

Nous allons rappeler très brièvement une notion essentielle souvent désignée sous l'expression « crédit - marchandise ». Que représente en effet une opération de crédit ? Une prestation d'argent faite à un tiers contre la promesse de ce tiers de rembourser la somme prêtée à l'échéance : une fois que la banque a effectué cette prestation, elle dispose donc d'une créance sur son emprunteur, créance matérialisée par un effet de commerce ou de crédit. Cet effet pourra être négocié par le banquier si l'acquéreur du dit effet est assuré de son paiement à l'échéance.

a) *Il faut donc d'abord que le crédit représente une valeur économique*, qu'il corresponde, dans le patrimoine de l'emprunteur, à l'acquisition d'un actif nouveau ou à la majoration d'un actif existant, que ce soit une créance sur un client du débiteur, que ce soit un stock de produits finis, à la rigueur un outillage, des matières premières, des facteurs de production susceptibles eux-mêmes de dégager dans un délai inférieur au terme de l'effet un revenu au moins égal au nominal de l'emprunt. Si, en effet, le banquier a prêté à son client sans s'assurer de l'emploi de cette somme, il est fort possible que l'emprunteur ait dissipé la somme ainsi obtenue, et qu'il n'ait rien pour répondre du remboursement de cet emprunt au porteur du titre de créance. La prohibition absolue des crédits « en blanc » est donc une règle fondamentale.

b) *Il faut ensuite qu'un mécanisme juridique soit monté*, qui donne à l'acquéreur de l'effet toute sécurité quant au transfert de cette créance à son profit. Cette condition renferme deux idées distinctes :

— *L'acquéreur de l'effet doit jouir au moins des mêmes droits que son cédant*, en ce qui concerne la créance sur le débiteur de l'effet : il ne faut en aucun cas que le débiteur puisse dire à l'acquéreur : je ne vous connais pas, je n'ai affaire qu'à mon créancier, le banquier avec qui je réglerai librement les conditions de ma libération. Cette sécurité est donnée à l'acquéreur grâce à une série de règles concernant la circulation des effets de commerce : l'effet est négociable et sa circulation correspond au transfert de la provision (créance initiale du banquier, vendeur... sur le débiteur, acheteur) de la tête du cédant sur celle du cessionnaire ou endossataire : ce dernier pourra donc actionner de sa propre initiative le débiteur à l'échéance.

— *L'acquéreur doit d'autre part se prémunir contre les risques de non-paiement de l'effet à son échéance par le débiteur*. En achetant l'effet représentatif du crédit, l'acquéreur n'a pas voulu dégager le banquier cédant des risques relatifs à la bonne fin du crédit. Il a simplement voulu placer son argent jusqu'à l'échéance en dégageant le banquier du risque d'illiquidité, non du risque d'insolvabilité. Cette idée conduit donc à admettre la possibilité pour l'acquéreur de l'effet d'actionner, à défaut du débiteur initial, le cédant, et de lui demander le paiement intégral de la somme avancée. Le droit cambiaire stipule donc la responsabilité solidaire de tous les signataires de l'effet quant au paiement de l'effet : autrement dit, la sécurité de l'effet augmente avec le nombre des signataires, chacun d'eux pouvant être actionné indifféremment pour tout ou partie de la somme due.

2) *Il doit exister un organisme capable de « porter » les crédits cédés par la banque.*

Cet organisme doit, pour pouvoir décharger la banque cédante, disposer de liquidités excédentaires par rapport à ses besoins momentanés. Le problème revient donc à chercher les détenteurs de numéraire susceptibles de le céder pendant une période plus ou moins longue, contre acquisition de créances sur un tiers solvable.

a) *Cet organisme pourra être un établissement disposant de ressources propres ou de dépôts momentanément inutilisés : nous voici donc sur le marché de l'argent à court terme : les différents partenaires de ce marché pourront disposer de trésoreries plus ou moins abondantes. La loi de l'encaisse minimum, valable aussi bien pour les capitalistes que pour les établissements de crédit, exige que tout sujet économique ne conserve pas en caisse des disponibilités stériles, mais les place à terme plus ou moins long : un placement fructueux sera très naturellement la reprise des crédits d'une banque momentanément gênée. Il y aura alors « mobilisation par transfert de liquidités » puisqu'il n'y aura pas en définitive, augmentation globale de la masse monétaire, mais un simple ajustement interne qui fera passer l'argent des caisses excédentaires aux caisses déficitaires. Ce mécanisme d'offre et de demande a reçu progressivement une organisation minutieuse, qui lui permet de jouer de manière très souple, et de s'adapter dans toute la mesure du possible aux besoins du moment. C'est ce que nous verrons plus loin en décrivant le jeu du marché monétaire.*

b) *Mais le mécanisme que nous venons de présenter ne peut jouer que dans certaines limites : il suppose bien entendu que les besoins des banques à court de liquidités ne sont pas supérieurs aux possibilités des organismes prêteurs. Si cela était, il y aurait un manque global de numéraire sur le marché de l'argent, et tout le système serait bloqué.*

Nous devons donc conclure en disant qu'un système de crédit n'est viable que s'il existe un organisme central susceptible d'augmenter globalement le volume des disponibilités sur le marché.

Pour prendre conscience plus nettement de cette nécessité, il est utile d'approfondir un peu ces notions globales de « marché de l'argent à court terme » et de « circulation de l'argent » que nous avons acceptées jusqu'ici comme un tout.

Une analyse de ces concepts a été faite dans un article de « *Statistiques et Etudes Financières* » de novembre 1947 intitulé « point de vue sur les fonctions monétaires de la Banque de

France ». Nous ne croyons mieux faire que de nous inspirer des idées directrices de cette étude.

Nous pouvons classer les « sujets » agissant sur le marché monétaire dans les groupes principaux :

- les particuliers et entreprises porteurs de billets ;
- l'ensemble des banques et établissements de crédit ;
- le secteur « public » matérialisé par le Trésor et les différentes caisses publiques : C.D.C., C.N.E., etc.
- enfin le secteur étranger.

Les circuits de règlements sont ceux qui s'établissent entre deux ou plusieurs « sujets » du marché de l'argent.

Or nous nous intéressons spécialement, dans le cadre de notre étude, au secteur « banques ». Quels sont donc les circuits de règlement susceptibles de s'établir entre les banques et un autre sujet économique ?

1. — Règlement entre banques et porteurs de billets : c'est le seul circuit que nous avons envisagé jusqu'ici.

Les porteurs de billets apportent de l'argent aux banques par leurs dépôts ou leurs remboursements de crédits.

Ils prélèvent de l'argent aux banques par leurs retraits de dépôts (échéances commerciales ou fiscales, crises de confiance, spéculation) ou par leurs demandes de crédit qui se traduisent partiellement, nous l'avons vu, par des sorties d'encaisses bancaires.

2. — Règlement entre le secteur bancaire et le Trésor : il est difficile de comprendre le déroulement de ce circuit de règlement si l'on oublie que bien souvent les banques ne sont que des intermédiaires entre les porteurs de billets et le secteur public, et que les encaisses bancaires ne reflètent que les règlements entre l'économie et l'Etat.

— Les banques versent de l'argent aux caisses publiques principalement à l'occasion d'échéances fiscales. Elles peuvent de plus ouvrir des crédits au Trésor (souscriptions à des bons publics..., etc.).

— Les caisses publiques effectuent des versements aux banques soit en cas de règlement des dépenses publiques, soit en cas de remboursement d'effets publics arrivant à échéance et non renouvelés par les souscripteurs.

3. — Disons enfin un mot du circuit de règlement entre l'étranger et les banques : il reflète les variations du solde positif ou négatif de la balance commerciale : tout déficit du commerce extérieur entraîne un prélèvement de dépôts bancaires au profit du

pays créancier et inversement tout excédent se traduit par un gonflement des encaisses-devises donc par contre coup des encaisses des banques.

a) Nous pouvons admettre que, à chaque période, les règlements réciproques à l'intérieur de chaque circuit ou entre plusieurs circuits se compensent exactement.

1^{er} cas : une banque A doit 1 000 à une autre banque B. B doit 1 000 à C. C doit 1 000 à A. Toutes ces dettes vont se dénouer par une compensation, sans qu'aucun déséquilibre résiduel n'apparaisse à l'extérieur du circuit bancaire.

2^e cas : le Trésor est créancier des particuliers. Les particuliers sont créanciers du secteur bancaire. Et ce dernier a une créance sur le Trésor : là encore, une compensation des engagements réciproques suffit à dénouer la situation.

Dans tous ces cas où l'équilibre des règlements est respecté, la nécessité d'un organisme central ne s'impose pas. Tout au plus cet organisme aura-t-il à jouer le rôle de Caisse de compensation ; cette fonction est alors simplement celle de « lubrifiant » des circuits de règlement.

b) Mais cette situation est exceptionnelle : dans la majorité des cas, des déséquilibres se produisent entre circuits ou entre membres d'un même circuit et toute le mécanisme des règlements est menacé de paralysie. En particulier, une banque où l'ensemble du secteur bancaire peut être victime d'une « hémorragie » qui la met dans l'impossibilité de régler ses engagements :

1^{er} cas : un client d'une banque A retire 1 000 de cette banque pour payer un de ses fournisseurs qui dépose ses fonds dans une banque B. Comment va s'opérer le règlement de A à B ?

2^e cas : à la suite d'importations massives, le secteur « particuliers » est déficitaire vis-à-vis de l'étranger de 1 000. Pour régler leurs dettes, ils disposent de 1 000 en dépôt dans les banques. Mais ces dernières ont déjà engagé ces 1 000 dans d'autres opérations. Dès lors, la situation ne peut se dénouer sans aide extérieure.

Sans doute, si le déséquilibre est peu important, et si le marché est abondamment pourvu de liquidités, la situation se rétablira par simple transfert de liquidités : on peut supposer, dans les deux exemples, que soit certains établissements de crédits, soit un des circuits de règlement non déficitaires, cèdent des liquidités à court terme au secteur déficitaire. La présence d'un organisme central aura pour seule utilité de faciliter éventuellement la collecte et la répartition des disponibilités du marché.

Mais, si on admet que le marché est mal approvisionné, rien ne peut compenser le solde déficitaire constaté à la charge d'un des circuits. Seul notre établissement central pourra débloquer le circuit en créant des liquidités nouvelles : c'est cette opération que nous convenons d'appeler « mobilisation par création de liquidités », et c'est l'aptitude à créer des liquidités qui caractérisera notre établissement : grâce à cette création la masse globale des moyens de paiement émis sera majorée.

Après avoir ainsi dégagé la fonction que devrait remplir notre organisme, *demandons-nous quelle institution serait capable de remplir ce rôle dans notre système monétaire ?*

1. — Nous pouvons poser qu'une banque sera, plus que toute autre, apte à remplir cette mission de « pourvoyeur en liquidités ».

Une banque est techniquement appropriée, en effet, à prêter de l'argent contre effets de commerce : son souci de faire fructifier ses ressources la poussera à les employer en papier de bon aloi et d'un rapport élevé. Sa connaissance du marché la mettra à même de connaître les besoins de liquidités qui surviennent sur le marché, de les prévoir même, d'en déterminer le bien-fondé et l'ampleur. Un organisme purement administratif n'aurait vraisemblablement ni l'expérience commerciale, ni la souplesse nécessaires à cette tâche.

2. — *Mais cette banque devra jouir d'une confiance incontestée* de la part des « sujets » du marché : pour cela elle devra se garder de toutes les opérations à caractère spéculatif qui auraient pour conséquence de faire douter des garanties qu'elle offre au public, et présenteraient le risque de la mettre en situation d'insolvabilité : en effet, cette banque doit intervenir, précisons-le, en substituant son crédit à celui de la banque cédante qui « mobilise » son crédit. Si la monnaie qu'elle émet est sujette à caution, on ne l'acceptera pas (3). Lescure nous paraît avoir mis en relief de manière très imagée cette condition (banques de dépôts, banques d'émission, banques de réserve. Art. R.E.P. 1921) :

« Dans un système bancaire bien organisé, l'édifice du crédit comporte deux étages : au rez-de-chaussée, les banques facilement accessibles au public et qui distribuent le crédit dans tous pays sous ses formes les plus diverses, etc. Pour être assumé efficacement, ce rôle implique une certaine audace, un certain allant

(3) A vrai dire, cette exigence n'est nécessaire que lorsque les banques se trouvent aux prises avec une crise de confiance qui atteint le public et le pousse à retirer son argent des banques pour le thésauriser, le conserver sous une forme plus sûre à son sentiment que la monnaie de banque.

mais aussi des risques. En temps normal, les banques se livreront sans à-coups à toutes ces opérations. Vienne une crise et elles se trouveront en difficulté : tels escomptes, telles avances ne rentreront pas. Le public se laissera peut-être gagner par la panique. Les banques, victimes, devront, pour résister, trouver le soutien d'une très grande banque ayant conservé la confiance au milieu de la tempête. Cette banque se livrera aux mêmes opérations que les autres banques de dépôt, mais ne s'y livrera pas dans les mêmes conditions. »

« La panique qui atteint les banques du rez-de-chaussée, épargnera celle du premier étage qui apparaîtra comme la réserve suprême de crédit. Par le réescompte, elle viendra au secours de ses sœurs du rez-de-chaussée, substituera son crédit intact à leur crédit ébranlé. Son intervention calmera les appréhensions du public. La crise entrera dans sa phase de liquidation. »

3. — Mais cette condition de « banques ayant la confiance du public » ne suffit évidemment pas dans tous les cas. Sans doute le public retire bien souvent ses dépôts des banques parce qu'un établissement de crédit est en difficulté et que les déposants craignent une généralisation des défaillances bancaires. Dans ce cas, le simple fait pour les banques de rembourser une partie des déposants grâce au secours de la banque centrale, calmera les inquiétudes.

Néanmoins la banque centrale peut être appelée à fournir un volume considérable de liquidités aux banques, soit que celles-ci n'aient plus la confiance du public, soit que le public ait besoin de disposer de sommes particulièrement importantes (périodes de stockage, conjonction de plusieurs sortes de règlements importants, etc.). La banque centrale devra alors avoir une capacité de prêt très importante. Or ceci même ne sera possible que si elle centralise en période normale une partie des liquidités inutilisées : *la banque centrale devra être une banque de réserve.*

Autrefois, elle stockait de l'or ou de l'argent, actuellement elle centralise les devises étrangères et les billets de banque. Toute une éducation, toute une réglementation aussi sont nécessaires pour amener les agents du marché à porter leurs disponibilités à la banque centrale : citons parmi les principaux moyens à la disposition des autorités monétaires :

— l'obligation pour les banques d'entretenir à tout instant un pourcentage donné de leurs dépôts à la banque centrale;

— les facilités des opérations de règlement ou circulation de monnaie effectuées par l'intermédiaire des caisses publiques ou des banques centrales;

— l'institution d'une chambre de compensation fonctionnant par l'intermédiaire de la banque centrale.

Nous aurons l'occasion de traiter plus en détail quelques-uns des facteurs de « centralisation » des liquidités à la banque centrale.

4. — Mais il semble qu'une banque centrale ne puisse jouer un rôle sans risque de défaillance si elle est en même temps une *banque d'émission*. Notre pensée s'écarte donc de celle de M. Lesclure qui n'exigeait de la banque centrale que les deux premières conditions étudiées, et rejoint celle de M. Posc qui affirme avec force la nécessité pour la banque centrale de jouir du pouvoir légal d'émettre de la monnaie : que doit-on chercher dans une banque centrale en effet : une grande élasticité qui lui permette de mettre à la disposition du public la quantité de monnaie correspondant aux besoins. Or une simple banque de réserve peut fort bien manquer de cette élasticité : le volume de ses réserves dépend en effet, de nombre de facteurs dont certains, nous l'avons vu, peuvent être contrôlés, mais dont les autres, et non les moins déterminants, échappent entièrement à la volonté des autorités militaires : ainsi les habitudes de paiement, « la psychologie conjonctuelle » du public, la situation du commerce extérieur. Si ces éléments se conjuguent pour amenuiser les réserves de la banque centrale, celles-ci pourront fort bien se trouver inférieures aux besoins des banques privées.

Au contraire, si une banque peut émettre de la monnaie légale, ce danger d'insuffisance des réserves est écarté. Sans doute l'émission est-elle parfois limitée par les règles statutaires de la banque (soit par un plafond d'émission, soit par la fixation d'un pourcentage minimum de couverture en or). Il n'en reste pas moins que, si ces règles sont suffisamment larges, la capacité d'émission suffit pratiquement à faire face à tous les besoins de liquidités des banques commerciales. Dans ce dernier cas, l'élément fondamental à considérer est « la marge d'émission » c'est-à-dire la différence entre le volume de billets effectivement émis et le volume potentiel d'émission. C'est cette marge qui détermine l'aptitude de la banque d'émission à assumer le portefeuille commercial des établissements de crédit en cas de crise par exemple.

Mais comment la prise en charge des portefeuilles des autres banques s'insère-t-elle dans l'activité normale d'une banque d'émission ? Considérons que le portefeuille commercial peut représenter une contre-partie valable de l'émission. Traditionnellement l'émission avait pour contre-partie principale à l'actif du bilan de la banque des réserves métalliques. Mais les effets de commerce

ou même de crédit ne peuvent-ils pas représenter un certain volume des billets émis ? Cette idée avait été présentée avec force par Mollien au Premier Consul en 1802. « L'escompte est le seul pivot de la banque puisque ce n'est qu'en échange des valeurs escomptées qu'une banque peut émettre des billets. La détermination du mode de cet escompte, c'est la première garantie qu'une banque doit donner au gouvernement et au public. » Baudhuin (dans « Crédit et Banque » 2^e édition 1949) nous expose les principaux avantages présentés par la couverture de l'émission en effets de commerce :

— du point de vue des engagements de la banque centrale, elle offre l'avantage d'une grande liquidité. Automatiquement ces placements sont récupérés après peu de temps. En échelonnant les opérations d'escompte, la banque se prépare des rentrées constantes de liquidités. Cette possibilité présentait une utilité considérable à une époque où la banque d'émission était tenue par des considérations de liquidités assez strictes (conversion à vue des billets émis en or) ;

— du point de vue de l'économie générale, cette forme d'émission stimule la production. Le crédit consenti à l'économie par la banque centrale est peu exposé au danger d'immobilisation ;

— du point de vue monétaire, l'escompte est une opération « self liquidating ». La sortie de billets provoque une transaction supplémentaire qui constitue une utilisation du nouvel instrument créé. Celui-ci rentre de lui-même à la banque quand se clôture le cycle des opérations qu'il a provoquées ;

— enfin l'émission par l'escompte a l'avantage d'être parfaitement élastique. En temps de prospérité, les affaires s'amplifient et requièrent un supplément de billets. Parallèlement les effets présentés à l'escompte augmentent de volume et provoquent les sorties supplémentaires de billets que sollicite l'activité économique.

D'autres spécialistes des questions monétaires n'acceptent le portefeuille commercial que comme un moyen d'émission valable au même titre que les autres, mais refusent de faire une politique systématique de secours aux banques par le truchement de l'émission. Ainsi Moreau, ancien gouverneur de la Banque de France : « la banque d'émission n'a pas pour rôle principal de faire de l'escompte. L'escompte, pour la Banque de France, est un moyen et non un but. L'escompte sert pour la Banque de France à lancer dans la circulation des billets ou à retirer ces billets de la circulation, autrement dit à contracter ou développer le crédit... L'escompte est un moyen de mettre en circulation des billets, ce

n'est pas pour aider telle ou telle banque, c'est une idée fausse que l'on a en France. A New-York, on fait des billets en achetant des bons du Trésor ou des fonds publics. En France, on escompte des effets, ce qui est un système médiocre ».

Nous retrouvons ici un aspect de la vieille controverse entre « banking principle » et « currency principle ». Le premier entend subordonner la fonction d'émission de la banque centrale à la fonction de crédit : l'aspect « banque des banques » de l'institut central passe avant l'aspect « banque d'émission » ; au contraire les partisans du « currency principle » prétendent que la banque centrale est avant tout un organe d'émission et qu'on ne doit en aucun cas gonfler ou réduire le volume de la circulation fiduciaire en fonction des seuls besoins des banques commerciales.

Nous avons laissé en suspens de nombreux problèmes que nous n'avons tenu qu'à soulever, dans ce chapitre préliminaire. Nous croyons cependant pouvoir dire que la mobilisation des crédits bancaires est possible si un institut central d'émission consent à faire reposer une partie de la circulation sur un portefeuille commercial qu'il acquiert contre remise de billets aux banques cédantes. La banque d'émission, organisme indispensable à la solidité du système bancaire, peut jouer ce rôle de manière normale, si les règles qui président à l'émission donnent au système une élasticité suffisante, notamment dans le sens de l'expansion. La couverture de l'émission par des crédits aux banques présente des avantages. L'importance qu'il convient de lui accorder en regard des autres modes de couverture, est variable. Mais on peut penser qu'en cas de crise grave du système bancaire, la banque centrale ne refuserait pas son concours au système en péril. C'est ce qu'admet en définitive Moreau, lorsqu'il dit : « Si elle (la Banque de France) désire au contraire, retirer les billets de la circulation, elle ne peut pas cependant refuser à l'escompte le papier sain qui lui est envoyé par les banques ».

§ 3. — Technique de la mobilisation.

Nous avons vu plus haut que le montage d'un mécanisme de mobilisation des crédits supposait la réunion d'un certain nombre de conditions et la création de certains rouages indispensables. Or ces conditions et ces rouages, avons-nous conclu, peuvent aisément être réalisés. Nous devons maintenant descendre sur le plan de

l'exécution et, après avoir jeté les bases du système, nous demander quelle procédure les banques désireuses de céder leur portefeuille devront suivre, dans le cadre du système dont nous avons décrit les principes au paragraphe précédent.

La mobilisation, avons-nous dit, suppose remplies deux conditions primordiales :

— La créance du banquier sur le débiteur de l'effet doit être absolument individualisée, et correspondre à un actif nouveau dans le patrimoine du débiteur. Mais cette individualisation de la créance doit se traduire en pratique par une individualisation de l'effet qui représente les engagements du débiteur vis-à-vis du banquier.

— Il faut de plus que cette créance soit effectivement transmise de la tête du cédant sur celle du réescompteur. Quels procédés sont imaginés pour réaliser ce transfert de droits et quelles garanties sont prévues pour assurer le réescompteur contre les risques de non-paiement de la créance ?

A. — INDIVIDUALISATION DU CRÉDIT ET DE L'EFFET REPRÉSENTATIF.

Cette individualisation sera réalisée par l'incorporation de la créance dans un effet de commerce spécial. Mais la question se pose en termes différents selon qu'il s'agit d'un effet commercial ou d'un « effet de crédit ».

1. — *Le crédit d'escompte.*

Nous entendons par là le crédit accordé par la banque à son client, vendeur à crédit d'une marchandise. Le vendeur à crédit consent à se faire payer trois mois par exemple, après la livraison de l'objet. Mais, dès la livraison, il tire sur son acheteur une traite à trois mois. Cette traite est gagée économiquement sinon toujours juridiquement sur la valeur du bien livré et en est la représentation. Cette interdépendance étroite entre l'effet de commerce et la vente est souvent illustré par une mention apposée sur l'effet : valeur fournie en marchandises, et plus précisément : valeur fournie en telle marchandise livrée en telle quantité le... Ainsi, l'exigence que nous avons signalée plus haut est remplie : le crédit représente une valeur propre. Un actif nouveau garantit le paiement de la dette du débiteur. Le banquier qui escompte la traite, acquérera avec elle la créance individualisée du vendeur sur l'acheteur, créance de marchandises. Et c'est cette créance individualisée qui sera transmise à la banque de réescompte en même temps que l'effet.

Le paiement de l'acheteur à l'établissement réescompteur liquidera les créances successives incorporées dans cet effet.

2. — Effet financier.

a) *Le problème se pose dans ce cas en termes tout différents : ici le crédit accordé par le banquier à son client n'est plus lié à une créance en marchandises de ce client sur un tiers : mais ce crédit servira soit à augmenter les stocks, soit à moderniser l'outillage, soit à réaliser une série de productions à venir et encore virtuelles..., etc. Dès lors, les droits du banquier ne sont plus du tout gagés comme précédemment sur un actif aussi liquide et individualisé que peut l'être une créance en marchandises : toute la garantie du banquier repose sur le bien-fondé des stocks constitués ou des investissements entrepris : et, à la prestation en argent de x francs du banquier, correspond non plus une créance de x francs du débiteur de l'effet, mais une augmentation générale et conditionnelle, donc impossible à chiffrer de l'actif du client : il y a dissociation de la valeur de la prestation du banquier, bien individualisée, et de l'actif qui en répond, imprécis et illiquide, de la valeur juridique et de la valeur économique de la créance.*

b) *Cependant il faut bien matérialiser la valeur juridique de la créance, tout en se rendant bien compte qu'elle ne correspond plus à une transaction portant sur un actif individualisé. Le premier stade de la mobilisation sera l'incorporation de cette créance, dans un effet formellement semblable à la traite tirée par le vendeur sur l'acheteur, mais qui économiquement est très différent. Et cependant les vertus juridiques de cet effet de commerce seront les mêmes que celles de l'effet commercial : il pourra circuler par escompte, réalisant ainsi transport d'argent et permettant d'accorder du crédit.*

Dès lors la banque pourra céder ce crédit à l'établissement de réescompte, si elle veut se procurer des liquidités ; le crédit, naturellement illiquide et immobilisé consenti par la banque, sera devenu artificiellement liquide pour cette dernière par le truchement de l'effet de commerce qui réalise vraiment une « Mobilisation » de la créance du banquier.

Mais une cession de la valeur juridique ne suffit pas si l'organisme de mobilisation veut être assuré de la bonne fin du crédit. C'est pourquoi on va s'efforcer de pallier le manque de sécurité intrinsèque de l'opération de crédit en obligeant le client de la banque cédante à solliciter l'intervention à l'opération de personnes solvables qui garantissent la bonne fin de l'opération : cette

intervention se matérialisera sur l'effet de commerce par une signature, si bien que l'effet présenté à l'établissement réescompteur sera revêtu de trois signatures : client, banque, tiers intervenant à l'opération.

Comment se procurer cette troisième signature ?

Nous devons distinguer selon qu'une seule banque intervient dans le montage de crédit, ou que plusieurs banques participent à l'opération.

1. — *Si une seule banque intervient*, le crédit mobilisable sera représenté par un billet souscrit par le client à l'ordre du banquier et avalisé par un tiers. Ce tiers pourra être un membre de la famille de l'emprunteur. Ce sera aussi parfois un des dirigeants de l'entreprise débitrice, s'engageant à titre personnel sur son patrimoine propre.

Mais la traite est aussi employée dans le montage du crédit mobilisable : la banque escompteuse peut en effet, tirer une traite sur son emprunteur, et cette traite portera la signature d'un tiers participant à l'affaire qui a rendu nécessaire l'ouverture du crédit : ainsi une entreprise a passé un marché de fournitures avec un client. Elle vend à crédit, mais ne peut porter en trésorerie les charges occasionnées par ce crédit. Elle s'adresse donc à une banque qui financera le crédit, moyennant engagement de l'acheteur à l'opération sous forme d'aval de la traite.

En fait, ces crédits mobilisables ne faisant intervenir qu'une seule banque, sont relativement peu importants : la Banque de France est en effet très réservée à l'égard des signatures données à titre de simple garantie et particulièrement par des entreprises faisant partie du même groupe.

2. — *Beaucoup plus usitées sont les opérations de crédit montées en collaboration par plusieurs banques.*

Dans toutes ces opérations les signatures nécessaires vont être obtenues par le jeu de la cession des effets entre les banques : dans tous les cas interviendront le débiteur de l'effet, une banque escompteuse et une banque accepteuse ou bénéficiaire de l'effet.

Pour les crédits les plus importants, une banque dite « chef de file », préside à l'émission, à la circulation et au renouvellement des effets, et établit pour cela un « plan de croisement » en accord avec les diverses banques participantes.

Deux modalités sont utilisées :

a) *Les endos croisés :*

Le bénéficiaire du crédit souscrit un billet à l'ordre d'une ban-

que. Cette dernière l'endosse au bénéfice d'une autre banque qui escomptera l'effet, en remettant le net produit au chef de file. Le plan de croisement prévoit le circuit que suivra chaque effet dans sa circulation. Ainsi supposons un crédit de 100 M monté avec la participation de quatre banques : A qui concourt pour 20 %, B pour 30 %, C pour 40 %, et D pour 10 %.

Le plan de croisement sera ainsi établi :

N° des effets	Souscripteur	Bénéficiaire	Escompteur
1	Client	B : 20 M	C : 20 M
2	»	A : 20 M	C : 20 M
3	»	C : 10 M	D : 10 M
4	»	C : 30 M	B : 30 M
5	»	D : 10 M	A : 10 M
6	»	B : 10 M	A : 10 M

A l'échéance de l'effet, chaque banque aura en portefeuille les effets qu'elle a escomptés. Elle présentera ces effets à l'emprunteur (ou à son représentant le chef de file) qui les remboursera.

b) Mais les *acceptations croisées* sont au moins aussi utilisées, pour des opérations de crédit économiquement différentes (commerce international) : la technique est sensiblement la même. Chaque banque accepte des effets tirés sur elle pour un montant égal à celui de sa participation. Elle prend donc le risque au premier rang, et le tableau de croisement doit veiller à ce que pour chaque banque, le total des acceptations soit égal au total des effets dont elle bénéficie.

L'escompteur est ici encore la banque à l'ordre de qui l'effet est émis, c'est-à-dire le bénéficiaire.

Les relations entre les banques peuvent avoir deux caractères différents selon que celles-ci accordent ensemble le crédit total, ou qu'elles recherchent seulement l'aptitude à la mobilisation de celui qu'elles ont individuellement consenti :

— Dans le premier cas, chaque banque incluse dans le pool, participe à l'opération tout entière et en partage à concurrence de sa part les risques et les profits.

— Dans le deuxième cas, chaque banque n'est pas en rapport direct avec ses confrères, au sujet de son propre crédit dont elle devra éventuellement poursuivre seule le remboursement. Au surplus, elle assure également seule un risque supplémentaire (elle escompte en effet, un autre effet, revêtu de la signature d'un

confrère qui peut lui-même se trouver en difficulté). Les banques ne négligent pas ce risque indirect. C'est pourquoi elles exigent souvent que le croisement soit établi de telle manière que le risque soit réparti également entre tous les participants.

Nous venons de constater que, même dans le cas d'un crédit aussi peu individualisé et aussi « illiquide » qu'un crédit à l'investissement par exemple, il est possible à la banque qui l'accorde d'individualiser sa créance en un effet de commerce formellement semblable à celui de la traite commerciale classique : en forçant quelque peu la nature des choses, on assimilera l'effet de mobilisation à la lettre de change représentative d'une créance commerciale, et l'on décide que toutes les règles de droit qui régissaient les rapports entre signataires d'une traite commerciale seraient applicables aux relations entre ceux d'un effet financier. Dès lors, ce papier peut être cédé à l'organisme de réescompte. Avant d'étudier la technique qui permet de réaliser la cession de l'effet à la banque acceptant de mobiliser l'effet, il convient de marquer encore *les deux différences fondamentales séparant l'escompte commercial de l'effet de crédit* :

— *Différence de nature :*

— Dans l'escompte commercial, il y a coïncidence entre un droit, la créance du banquier sur l'emprunteur, et un autre droit qui garantit le premier, la créance du vendeur sur l'acheteur, l'effet n'est donc que la représentation du droit initial du vendeur qui peut être considéré comme un actif déterminé et liquide.

— Dans le cas de l'effet de mobilisation au contraire, la créance du banquier, droit individualisé représenté par l'effet de crédit, ne correspond plus à un actif déterminé et liquide, mais à la simple attente de la production, par le débiteur, d'un bien ayant une valeur commerciale : dès lors, l'individualisation de cette créance dans un effet n'est qu'un artifice juridique qui n'a aucune contre-partie économique effective, et donc aucune garantie réelle.

— *Différence de délai ensuite.*

L'escompte commercial est réalisé sous forme de cession d'effets dont le terme correspond à la liquidation de la créance (par revente du bien qu'elle représente) : ce terme est de règle inférieur à 3 mois.

Au contraire, l'effet de crédit, dont le terme est de 3 mois aussi, ne sera pas remboursé à l'échéance par l'opération commerciale ou productive qui était le fondement de l'effet de commerce : à l'échéance l'emprunteur est bien incapable de rembourser le prêt

de la banque. Il doit solliciter des banques un renouvellement des effets c'est-à-dire, en somme, un recul de l'échéance de trois mois. Dès lors, on peut considérer que le terme de tous les effets précédant le dernier (celui qui sera effectivement remboursé par l'emprunteur) est purement fictif et correspond là encore, à une construction juridique sans aucun fondement économique.

Ces deux différences essentielles révèlent que l'opération d'escompte d'un effet « financier », création artificielle n'est pas sans danger, tant sur le plan individuel que sur le plan de l'économie générale.

Abandonnant ces préoccupations économiques, nous allons poursuivre l'étude descriptive et positive que nous avons commencée et étudier les modes de mobilisations d'un effet (de commerce ou de crédit).

B. — TRANSMISSION DES EFFETS A LA BANQUE DE RÉESCOMPTE.

Deux procédés de cession des effets correspondent à deux préoccupations du banquier désireux de « mobiliser » son portefeuille.

— Il se peut que le banquier constate que sa trésorerie va supporter un découvert permanent ou tout au moins d'une certaine durée ; l'opération la plus avantageuse pour lui, est alors de céder définitivement ses effets en portefeuille de façon à obtenir des liquidités qu'il ne sera pas obligé de rembourser plus tard ; cette cession définitive est appelée : réescompte.

— Mais la banque peut ne souffrir que d'un déficit très passager de trésorerie : aujourd'hui elle doit se procurer 200 M pour faire face à un retrait de dépôts. Mais demain, un remboursement de crédits arrivant à échéance doit leur fournir 250 M de recettes. La banque n'a donc aucun avantage à céder définitivement son portefeuille : elle perdrait inutilement un intérêt rémunérateur. Elle va donc céder à très court terme des effets qu'elle entend récupérer 24 heures plus tard. Nous désignerons cette négociation temporaire par le nom global de « pension ».

1) *Réescompte.*

a) Matériellement, le réescompte s'opère sous la forme d'un *endos* au profit de la banque de réescompte. Nous savons que cet endos investit le cessionnaire de tous les droits prévus par le système cambiaire en cas de non-paiement à l'échéance.

b) Le réescompte est opéré moyennant un *agio*, intérêt calculé sur le nombre de jours à écouler entre la date du réescompte

et l'échéance de l'effet. Cet *agio* est normalement plus faible que le taux d'escompte compté par la banque cédante à son client, sinon cette dernière supporterait une perte nette du fait du réescompte : on dirait que le taux est pénalisateur. On comprend aisément que l'importance du recours au réescompte dépend du taux demandé par la banque centrale pour prix de son intervention.

c) Une modalité particulière de réescompte est « *l'open market* », institué plus récemment. Techniquement l'opération est assez semblable à celle du réescompte. Il s'agit d'une cession définitive d'effets considérée comme un achat par la banque centrale. Mais l'endos porté par la banque cédante est en blanc, afin de permettre à la Banque de France de revendre les effets acquis « sans endos ».

2) *Pension.*

a) On a longtemps analysé cette opération comme un *prêt sur gages*. Mais cette analyse se heurte à deux ordres de difficultés :

— difficultés *juridiques* d'abord : en effet, la législation française sur le gage est applicable, et elle exige la constitution d'un acte et la notification de l'opération au débiteur de la créance fournie ou garantie.

— difficultés *fiscales* ensuite, puisque le prêt à vue est assimilé à un dépôt du créancier chez le débiteur : dès lors l'impôt cédulaire (prédécesseur de notre « *taxe proportionnelle* ») devenait exigible.

b) Ces deux difficultés ont longtemps entravé en particulier le développement des opérations de prêt au jour le jour. C'est pourquoi, on a cherché une autre analyse des opérations, et la technique de la *pension* a été pratiquée :

On convient de considérer l'opération comme un *achat suivi d'une revente* : le banquier qui a des disponibilités achète des effets à un confrère qui s'engage à les lui reprendre à la date convenue entre eux ou à l'expiration d'un délai de préavis, les effets sont reçus accompagnés d'un « *bordereau d'aval* ». A l'échéance convenue, les effets sont rendus au banquier emprunteur accompagnés d'un nouveau *bordereau d'aval*.

c) D'autres spécialistes préfèrent voir dans l'opération un *double réescompte* en sens contraire : la banque A prêteuse escompte le portefeuille de la banque B emprunteuse pour la durée à courir entre le jour de l'opération et le jour de l'échéance. Elle remet à B le net produit de cet escompte, Et. Au jour du remboursement, B escompte à A le portefeuille qu'elle lui avait primitivement cédé

pour le nombre de jours restant à courir entre la date du remboursement et l'échéance. Elle remet à A le net produit de l'escompte E2. La différence $E1 - E2$ correspond à l'intérêt calculé pour la durée de la pension.

La critique qu'on peut opposer à cette technique est qu'elle ne rend pas compte du caractère essentiellement provisoire de la transaction : les procédés employés, soit l'achat suivi de revente, soit le double réescompte, évoquent au contraire une négociation définitive des effets cédés : jusqu'à présent, la technique bancaire n'a pas réussi à mettre au point un procédé adapté à l'esprit de l'opération de pension.

§ 4. — Conséquences du système de mobilisation des crédits.

Nous avons vu plus haut comment la banque, dans notre système bancaire initial, se heurtait à une alternative : ou bien elle engage ses dépôts dans des opérations de prêts productifs, mais alors elle est forcément en danger d'illiquidité, ou bien elle garde la majeure partie de ses dépôts en encaisses liquides, mais elle n'a plus alors de fonction productive. La faculté de mobilisation brise cette alternative : en effet, voyons quelles incidences la mobilisation a :

A. — SUR LA LIQUIDITÉ DE LA BANQUE.

Chaque banque doit surveiller chaque jour ses « lignes de liquidité » pour les confronter avec les sorties journalières prévisibles et en tirer le solde estimatif. Or, *la mobilisation permet de dédoubler ces disponibilités en deux groupes* :

1. — *Les réserves immédiatement disponibles*, qui comprennent : l'encaisse en billets, le solde créditeur à la banque d'émission ou au Trésor public, le compte courant postal.

Dans cette catégorie, nous pourrions faire rentrer également les avoirs chez les correspondants, immédiatement remboursables sous forme de virement sur la Banque de France.

2. — *Les réserves réalisables à très court terme* : Nous entendons par là principalement les actifs réescomptables de la banque :

— les fonds publics réescomptables à l'institut central, ou sur lesquels celui-ci consent des avances. Ces effets sont aussi négociables sur le marché;

— le portefeuille commercial ou d'effets de crédit, qui peut être converti en liquidités, soit auprès d'autres banques, soit surtout auprès de la banque centrale.

Ainsi le terme de l'effet en portefeuille n'intervient plus à titre principal dans les provisions de trésorerie de la banque. L'élément primordial à considérer est le *délai dans lequel ces effets pourront être négociés* : parfois, en effet, l'opération n'est pas immédiatement réalisable et nécessite un certain délai de préavis : si, par exemple, la banque centrale accepte de réescompter des effets à condition qu'on l'avertisse 48 heures à l'avance, les réserves en effets de cette catégorie ne seront pas assimilables à une encaisse liquide. Il n'en reste pas moins cependant que ce portefeuille d'effets est infiniment plus liquide que ne saurait l'indiquer le terme de l'effet, et à plus forte raison, le dénouement de l'opération qu'il représente.

Comme l'indique M. Ardan dans son ouvrage *Introduction à l'étude des banques*, on est conduit à dissocier deux aspects de la liquidité :

— la *liquidité intrinsèque* du remploi, notion strictement empirique, qui existe lorsque le client est en mesure de solder à bref délai son emprunt grâce aux seules ressources de sa trésorerie;

— la *faculté de mobilisation* ou aptitude à la mobilisation de l'emprunt de crédit, notion *a priori* : une créance mobilisable en vertu de sa forme peut être en elle-même parfaitement mobilisée. Inversement, une créance liquide intrinsèquement peut ne pas être mobilisable si le débiteur se refuse à signer un billet qui en permettrait la mobilisation.

Seule cette « liquidité formelle » a une importance capitale pour le trésorier, puisque c'est elle qui permettra à la banque de se procurer des liquidités nécessaires pour faire face aux retraits des dépôts.

Sans doute ne faut-il pas donner toute valeur à la liquidité intrinsèque des remplois. Petit et de Veyrac notent que, lorsque l'actif des banques est liquide, il est possible qu'une panique bancaire soit évitée plus facilement : si les déposants ont la certitude que leurs dépôts leur seront remboursés, ils les laisseront en banque. Or la confiance des déposants, pensent-ils, est fonction directe de la liquidité des crédits accordés par la banque. Mais doit-on se baser d'époque la liquidité intrinsèque de l'actif des banques

ne suffirait pas, en cas de panique générale, à empêcher une catastrophe monétaire. La faculté de mobilisation doit dans ce cas jouer un rôle déterminant :

— Si la crise n'est qu'à son début, la banque victime de retraits de dépôts, se présente à la banque centrale, et lui demande de réescompter son portefeuille. De plus, la banque en difficulté suspend ses crédits. Par suite, le remboursement des prêts échus fait rentrer les fonds. Les déposants constatent que la banque peut payer à guichets ouverts. Ils se rassurent et la faillite est évitée.

— Si la crise se prolonge, la banque ne sera sauvée que par une collaboration volontaire des autres banques et, croyons-nous, surtout de la banque centrale : pour que les débiteurs de la banque puissent payer leurs dettes à l'échéance, il faut qu'ils trouvent de nouveaux crédits. Ils doivent donc s'adresser à d'autres établissements pour obtenir du crédit d'escompte ou par découvert : si la crise demeure limitée à un petit nombre d'établissements, les autres banques bénéficient des retraits de dépôts des établissements menacés. Ces retraits aboutissent ailleurs à la constitution de nouveaux dépôts, et les banques épargnées par la crise pourront donc relayer par leurs crédits la défaillance des établissements en difficulté. La crise sera évitée.

Mais si la crise se généralise, seule en définitive la banque centrale pourra tout à la fois permettre aux banques de faire face aux retraits de dépôts, par une mobilisation massive du portefeuille, et prêter aux débiteurs pour leur permettre de rembourser les banques en difficulté.

Nous voyons donc que, si les banques doivent continuer à veiller à ce que leurs crédits rentrent rapidement en cas de besoin, c'est de plus en plus la liquidité formelle qui passe au premier plan, soit pour assurer l'équilibre quotidien des rentrées et sorties, soit en cas de crise.

B. — CAPACITÉ DE CRÉDIT DES BANQUES.

Nous avons vu que les liquidités de deuxième ligne, c'est-à-dire le portefeuille d'effets (publics ou privés) mobilisables, constituaient le moyen d'action capital du trésorier : plus ce portefeuille sera facilement mobilisable, moins il deviendra nécessaire pour la banque de conserver des encaisses liquides, en elles-mêmes inactives : la banque ne conservera qu'une petite masse de manœuvre, sous forme de solde créditeur à la banque centrale ou de billets,

pour faire face aux retraits immédiats. Dès lors, elle pourra investir la plus grande partie de ces dépôts en prêts productifs, et la capacité de crédit du système bancaire sera majorée.

Nous pouvons donc dire que la simple possibilité de réescompte, avant même que la mobilisation soit effective, augmente le volume de crédit que les banques peuvent consentir à l'économie. Cette part des dépôts investie dépendra de la politique de la banque centrale et de la facilité avec laquelle le marché absorbera le portefeuille des banques cédantes : si la banque centrale adopte une politique restrictive et si le marché est à court de disponibilités, les banques thésauriseront une plus grande part de dépôts pour pallier cette insuffisance.

Mais, supposons que la banque privée puisse obtenir le réescompte de son portefeuille. Nous allons déterminer quel sera l'accroissement de sa capacité de prêts.

1) Considérons d'abord le cas d'une banque isolée que nous supposons sans contact avec d'autres organismes bancaires. Supposons qu'elle accorde des crédits à trois mois. Sa capacité de crédit sera renouvelée au bout de trois mois exactement, au moment du remboursement de la dette de l'emprunteur. Si nous imaginons à présent qu'elle peut céder son portefeuille au bout de deux semaines à un organisme de réescompte, ce n'est plus au bout de 90 jours, mais de 15 jours que sa capacité de crédit sera renouvelée : dans un délai de 90 jours, elle pourra donc prêter six fois plus que si aucun procédé de mobilisation n'était possible : on imagine ainsi une série d'ondes de crédit se succédant à très court délai, amplifiant d'autant le volume des crédits octroyés par la banque.

2) Sans doute, ce schéma est-il sûrement hypothétique, étant donné que, nous l'avons vu, le système bancaire dans son ensemble a une capacité de crédit relativement beaucoup plus forte qu'une banque considérée isolément (ce phénomène s'explique par la règle « *loans make deposits* » exposée plus haut). Cependant, même considérée globalement, la mobilisation a une influence favorable.

a) Parce qu'elle réalise une meilleure répartition des disponibilités au sein du système. La mobilisation par transfert de liquidités permet, en effet, aux banques disposant d'encaisses oisives, de les utiliser de manière productive en « nourrissant » le portefeuille des banques, à court de liquidités;

b) Si maintenant nous considérons la mobilisation par création de liquidités, nous constatons que, à concurrence de la valeur actuelle du portefeuille escompté, la banque centrale a mis à la disposition des banques des sommes qui seront employées par elles en crédits nouveaux : sans doute à l'échéance des effets mobilisés, l'emprunteur remboursera sa dette à l'institut de réescompte qui peut très bien thésauriser ces recettes nouvelles, de façon à les compenser avec les sorties de billets effectuées lors du réescompte. Cependant nous verrons que, dans la pratique, la banque centrale est amenée à tolérer la « cristallisation » des billets émis lors du réescompte en remettant en circulation le produit du remboursement de son portefeuille.

Incidence du réescompte sur la liquidité, incidence aussi sur la capacité de crédit des banques... Les quelques considérations développées jusqu'ici sont grevées d'une certaine ambiguïté, ou tout au moins revêtent une signification variable, plus ou moins dense, et c'est maintenant une prise de conscience de cette inégale portée de la mobilisation que nous désirerons faire.

Nous avons considéré, tout au début de notre étude, une banque isolée. Nous avons montré comment cette banque était déchargée d'une grosse partie de ses difficultés de trésorerie et, partant, pouvait distribuer plus hardiment ses crédits, si la possibilité lui était ménagée de céder ses crédits contre argent liquide à un établissement effectuant une véritable « mobilisation » des effets jusqu'ici illiquides. Mais, si initialement nous avons considéré que cette faculté de réescompte était à l'arrière-plan de la distribution des crédits et n'intervenait qu'en cas de gêne de trésorerie, pour éviter l'écroulement de plusieurs banques ou du système tout entier, nous avons été amenés par la suite à considérer que la mobilisation multipliait en tout état de cause, et dans des proportions considérables, la capacité de crédit du système.

Dès lors, ne peut-on pas considérer le réescompte non plus comme un moyen d'urgence, auquel on recourt lorsque les règles normales de gestion de la banque se trouvent en défaut, mais comme un moyen systématiquement exploité d'accroître le flux du crédit distribué dans une économie donnée ? La mobilisation, avons-nous dit, est pratiquée, soit par le marché, soit surtout par la banque centrale, organisme public obéissant aux normes posées par les autorités monétaires. Cette dernière peut donc mettre délibérément à la disposition des banques les liquidités nécessaires à la négociation de leurs portefeuilles d'effets.

Encore faut-il, dans une économie tant soit peu libérale, que les banques soient incitées à recourir habituellement à la mobi-

lisation de leurs crédits. Elles le seront si le réescompte est moins cher que le taux auquel elles-mêmes octroient leurs crédits. Or cette condition n'est pas impossible à remplir.

Passage d'un réescompte accidentiel à un réescompte systématique... N'est-ce pas justement cette évolution que nous pouvons lire à travers l'histoire du réescompte du début du XIX^e siècle à nos jours ? Aussi bien convient-il de descendre l'histoire du crédit avec cette préoccupation de rechercher quel rôle joua la mobilisation dans la distribution du crédit dans des circonstances et des systèmes économiques en continuelle évolution.

PREMIÈRE PARTIE

HISTORIQUE
VERS UNE POLITIQUE SYSTÉMATIQUE
DE MOBILISATION

CHAPITRE PREMIER

LA MOBILISATION DE L'EPOQUE LIBERALE *(jusqu'en 1919)*

Nous avons cru pouvoir faire de 1914 une des charnières de notre étude car, depuis le début du XIX^e siècle jusqu'à la première guerre mondiale, l'économie française se développe avec quelques changements superficiels, certes, dans un cadre stable : c'est ce qu'on convient d'appeler l'époque libérale : du point de vue qui nous intéresse, la distribution du crédit est déterminée par certaines constantes qui lui impriment un caractère spécifique, l'abondance des ressources par rapport au besoin de crédit, et cet aspect dominant du système de crédit français du XIX^e siècle et du début du XX^e siècle, explique qu'on se soit contenté d'un mécanisme de réescompte simple, dont il est fait usage à titre secondaire et de façon sporadique.

SECTION I

LES CONDITIONS DANS LESQUELLES S'OPÈRE LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT LA LIQUIDITÉ INTRINSÈQUE DES BANQUES

§ 1. — Conditions favorisant l'abondance des ressources bancaires.

A. — Le XIX^e siècle est l'époque où la production et les échanges se développant dans une mesure jusqu'ici restée inconnue, *une*

plus grande quantité de monnaie fut mise en mouvement, qui était jusqu'ici restée plus ou moins thésaurisée. De plus, l'emploi de la richesse même changea de nature : l'attrait exercé par les placements financiers et les investissements décida beaucoup de capitaux à venir s'offrir sur le marché, qui étaient jusqu'ici confinés dans des placements immobiliers locaux et restreints. Mais l'ampleur même des besoins comme des ressources dépassait la mesure de l'individu. Il fallait que des organismes viennent collecter, conserver et offrir les fonds : les banques commencent alors leur développement.

En France, il est vrai, cette concentration des ressources monétaires entre les mains des banques se heurte à de sérieux obstacles : dans un pays où la structure sociale reste encore à prédominance rurale, l'argent s'accumule chez les propriétaires fonciers, paysans, et donc chez les notaires (Bigo : *Les Banques françaises au XIX^e siècle*). Mais on assiste, à la fin du XIX^e siècle, à un déclin des notaires (en 1890, ils ont interdiction de recevoir ou conserver des dépôts à charge d'en servir intérêt).

Les grands établissements, fondés sous l'impulsion du II^e Empire, vont se développer. Mais jusqu'en 1870 (note Baguehot), les dépôts d'argent sont sporadiques et isolés. Il faut attendre la défaite et l'emprunt de 5 milliards pour décider les Français à porter leur argent à la banque. Dès lors, le mouvement est irrésistible, et les grandes banques vont accroître leurs dépôts de manière considérable, asséchant les « mares stagnantes de liquidités » et faisant un seul circuit de toutes les ressources monétaires existant en France : le marché national est né.

Les prospectus et statuts des premières sociétés de crédit montrent ce souci de faire travailler de manière productive l'argent disponible. C'est ainsi qu'on peut lire dans les prospectus d'émission du Crédit Lyonnais : « Le numéraire flottant qui reste dans les caisses pour les besoins journaliers de l'industrie, du commerce ou de la vie privée représente des sommes considérables. La conservation du numéraire ou des billets de banque expose à tous les risques de vol, perte., etc., surtout prive le détenteur de tout revenu sur cette partie de son capital. C'est pour obvier à cet inconvénient que le Crédit Lyonnais ouvre au public une caisse de dépôts productifs d'intérêts. »

De même, la fonction du Crédit Industriel et Commercial est-elle au premier chef celle « d'une caisse de dépôts, ouverte aux fonds restés temporairement sans emploi dans les mains des petits et grands capitalistes. Et elle est appelée à faire fructifier leurs stériles encaisses par une allocation d'intérêts en les rendant

aussitôt à la circulation, au travail et à la production ». (Allocution du président du Crédit Industriel et Commercial, en 1860.)

B. — Mais cette vue globale ne rend compte que d'un aspect de l'aisance des banques : un deuxième aspect non moins important est *la concentration bancaire qui s'opère à cette époque* : donnons quelques exemples que nous empruntons à M. Bigot :

— Le C.N.E.P. connaît d'abord une augmentation très lente de ses dépôts : fin 1855, ils n'atteignent que 25 millions. Mais un décret de 1860 l'autorise à fonder des agences en France et à l'étranger. Dès lors, l'expansion est rapide : en 1870, le C.N.E.P. avec 170 millions de dépôts est en tête de tous les établissements de crédit. En 1880, il se fait rattraper par le Crédit Lyonnais avec 235 millions contre 385 millions.

— C'est en effet le *Crédit Lyonnais* qui offre le meilleur exemple de concentration bancaire; fondé le 6 juillet 1863, il ne se développera rapidement qu'après 1870 : la remarquable extension de ses succursales lui attire un nombre record de dépôts : le nombre des comptes de dépôts passe de 19 500 en 1866 à 65 674 en 1880, 263 768 en 1900 et 633 539 en 1912 ! On peut vraiment dire que le Crédit Lyonnais a écumé les encaisses disponibles des Français. Ce succès est obtenu grâce à la souplesse des formules proposées aux clients : dépôts à vue et à échéance, dépôts avec ouverture de compte courant, suppression des droits de garde des titres, etc.

— Même développement de la Société Générale, du Crédit Industriel et Commercial (qui totalise, en 1913, 239 millions de dépôts).

En quelque quarante ans, les grands établissements de crédit ont conquis, sans conteste, la première place dans la collecte des crédits, supplantant les banques locales et familiales qui n'ont pu ou su utiliser des méthodes aussi hardies.

Or cette concentration bancaire, qui aboutit à la création de grands ensembles au sein desquels les disponibilités circulent au gré des besoins d'une succursale à l'autre, opère un renforcement considérable de la liquidité des sociétés de crédit : en effet, la constitution d'une grande chaîne de banques permet une meilleure utilisation des liquidités, l'établissement excédentaire cédant ses liquidités à l'établissement déficitaire, une compensation interne s'établit, qui fait que les besoins résiduels de liquidités sont relativement très faibles, beaucoup plus faibles en tout cas que si chaque agence avait eu à résoudre elle-même ses problèmes de trésorerie sans possibilité de recours aux autres agences (en fait, au siège qui centralise toute la trésorerie de l'ensemble).

Ainsi, le système bancaire français est liquide de par son importance globale et de par sa structure.

Mais d'autres facteurs interviennent, qui vont contribuer à l'aisance du marché français de l'argent. Ce sont :

C. — *Les faibles prélèvements de l'Etat.* — L'Etat libéral ne doit pourvoir au fonctionnement que d'un petit nombre de services administratifs. Ses besoins sont limités et, partant, les échéances fiscales sont relativement légères : les particuliers et les entreprises n'assècheront pas leurs comptes en banque pour payer leur percepteur : les banques n'auront donc pas des besoins massifs et concomitants de liquidités, du fait du virement au crédit du Trésor du montant des prélèvements fiscaux ; dès lors, elles ne se préoccuperont pas de liquider leur portefeuille d'effets pour se procurer les disponibilités nécessaires : une gestion un peu plus rigoureuse leur permet de passer, sans aide extérieure notable, le cap fiscal.

D. — Mais ce ne sont pas seulement les encaisses nationales qui affluent aux guichets des banques françaises : *les capitaux étrangers sont, eux aussi, partiellement collectés et drainés vers nos grands établissements de crédit.*

En effet, pendant la plus grande partie de la période libérale, notre pays a une balance des comptes excédentaire : le revenu de nos capitaux placés à l'étranger, le prix de multiples services divers rendus à l'étranger (tourisme, transports maritimes, redevances de brevets...), bref, le total de nos exportations invisibles compense et au-delà le déficit habituel de notre balance commerciale ; le paiement de nos débiteurs étrangers se traduit par un afflux de devises qui viennent augmenter le volume des dépôts bancaires.

D'autre part, la stabilité du marché monétaire français commence déjà à attirer les capitaux étrangers. Cependant, Paris n'a jamais joué le rôle de grande place internationale qui revenait de droit à Londres, et on peut considérer qu'avant 1914 cet élément n'a pas joué un rôle déterminant dans l'abondance du marché monétaire français.

§ 2. — Modicité relative du crédit bancaire à l'économie.

En face de cet élément positif qu'est l'abondance des disponibilités à la disposition des banques, il convient de faire apparaître l'élément négatif, c'est-à-dire les sorties de dépôts dues à l'octroi

des crédits par les banques. Alors seulement, nous pourrons, par une confrontation des deux parties du bilan, tirer le solde et en déduire l'importance pour le système bancaire de ce robinet supplémentaire de liquidités qu'est la mobilisation.

Or les crédits que les banques accordent semblent modérés, eu égard aux disponibilités dont elles bénéficient.

A. — LIMITATION DES CRÉDITS DEMANDÉS PAR L'ÉCONOMIE AUX BANQUES.

En effet :

1) *Le marché financier est très abondant* : la stabilité de la monnaie a incité les épargnants français à placer leurs disponibilités en valeurs mobilières de bon rendement et dont la valeur réelle correspond, en tout temps, à leur valeur nominale; à cet égard, la loi de 1867 sur les sociétés anonymes a joué un rôle fondamental dans la collecte des capitaux à terme et l'approvisionnement du marché financier. Dès lors, tout le secteur des investissements est financé par l'épargne; les banques, qui participent, en tant qu'intermédiaires cette fois, à la collecte de cette épargne, ne sont pas sollicitées pour fournir des fonds prélevés sur leurs dépôts. Si elles souscrivent aux émissions de valeurs mobilière, c'est avec leurs fonds propres, jamais avec les dépôts.

2) Du reste, *la mentalité de l'entrepreneur français* était telle qu'il n'aurait jamais accepté, sauf circonstances exceptionnelles, le financement de sa production ou, pis encore, de ses moyens de production, par le crédit bancaire. Une certaine défiance se manifeste encore vis-à-vis de la banque dans l'esprit de ces chefs d'entreprise, si soucieux de leur indépendance financière. Sans doute beaucoup, incapables de faire face par leurs seuls moyens à toutes les dépenses d'investissement, ont dû, bon gré, mal gré, recourir au marché financier. Mais ces emprunts, lancés plus volontiers sous forme d'émission de valeurs mobilières, sont remboursables à long terme. On fait souvent de son prêteur un associé, ce qui dispense de l'obligation de le rembourser. Mais recourir à une banque, cela est impensable : un banquier ne peut prêter qu'à court terme; dès lors, le problème du remboursement paraît insurmontable. Cette conception est très éloignée de celle de l'entreprise allemande qui, à la même époque, accepte volontiers le concours des banques sous forme de crédits par découvert.

3) Ces deux prémisses étant posées, on comprendra que *la banque ne soit sollicitée que pour les crédits à court terme « commerciaux »*. La seule sorte de crédit volontiers acceptée par l'entrepreneur est ce crédit qui permet la réalisation d'une transaction dénouée rapidement : financement d'une vente à crédit de la manufacture à un grossiste, financement d'une importation. Dans le premier cas, la revente au détaillant, dans le second, la revente au client national, vont permettre au débiteur de rembourser les dépenses faites pour l'achat de la marchandise : le premier vendeur ou l'importateur, assuré de la bonne foi de l'opération, sollicitera alors volontiers l'aide d'une banque qui escomptera l'effet sur l'acheteur final. Cette variété de crédit, dit « crédit d'escompte », en raison de la forme qu'il revêt, ne dépasse qu'exceptionnellement une durée de trois mois.

4) Mais *les établissements de crédit, dont l'action est ainsi limitée, n'ont même pas le monopole du crédit d'escompte* : on sait, en effet, que la Banque de France fonctionna, au cours de la première moitié du XIX^e siècle, principalement comme une banque d'escompte directe, ayant une clientèle commerciale propre fort importante. Sans doute, le développement des grandes sociétés de banque, outre certains changements intérieurs dans la conception du rôle de la banque centrale, dans la distribution du crédit, a modifié considérablement cet état de chose surtout après 1870 : on voit le portefeuille des banques commerciales rattraper puis dépasser largement celui de la Banque de France (voir Pose : *Monnaie et ses institutions* : les remplois en papier de commerce de la Banque de France ont presque constamment décliné entre 1880 et 1914 : alors qu'en 1880 le portefeuille d'effets des trois établissements de crédit était égal au tiers de celui de la Banque de France; en 1900, il représente 1,6 fois celui de la Banque de France).

(Loubet : *La Banque de France et l'escompte*) :

	Effets des établissements de crédit	Effets de la Banque de France
	—	—
En 1880.....	316	926
En 1888.....	573	605
En 1898.....	1 199	905

Et l'origine même des portefeuilles de la Banque de France change : il s'agit de plus en plus de portefeuille réescompté et non plus d'un portefeuille d'escompte direct. Il n'en reste pas

moins que la part de notre Institut d'émission dans l'octroi de crédit « commercial » est loin d'être négligeable avant 1914. M. Pose nous dit que la Banque de France, voyant diminuer sans cesse la part lui revenant dans le papier de commerce en circulation, s'est efforcé de conserver une clientèle directe parmi les industriels et commerçants. Avant la guerre, pour défendre son portefeuille, la banque s'est même appliquée à rechercher une clientèle nouvelle : elle a fait ainsi une concurrence parfois âpre aux établissements de crédit en offrant largement au commerce et à l'industrie de prendre un papier qui n'est pas, à proprement parler, commercial à l'escompte (papier créé pour le financement de campagnes de production...).

B. — LIMITATION DES CRÉDITS CONSENTIS PAR LES BANQUES A L'ÉCONOMIE.

On pourrait croire que les banques du XIX^e siècle n'ont pas pu, du fait soit de la limitation des sollicitations de l'économie, soit de la concurrence de l'institut d'émission, distribuer tout le crédit qu'elles auraient désiré. Or une telle opinion serait au moins partiellement erronée. On doit, en effet, ajouter que les banques de l'époque libérale avaient elles-mêmes une conception restrictive du crédit bancaire et se sont volontairement limitées à l'octroi d'une certaine catégorie de crédit à court terme.

En effet, à la fin du XIX^e siècle, *la théorie du prêt commercial fait autorité* : aucune banque ne consentirait à octroyer un crédit autrement que pour le financement d'une transaction commerciale : en effet, certaines banques françaises ont fait la dure expérience des dangers que présente le crédit à l'investissement et les prises de participation à l'aide des dépôts : c'est ainsi que le Comptoir d'Escompte de Paris s'était intéressé, pour augmenter le chiffre de ses affaires, à la Société des Métaux. Une spéculation à la hausse l'avait amené à accumuler des stocks de cuivre énormes. Or, en 1889, le cours du cuivre connut une baisse catastrophique ; les déposants s'inquiètent, font des demandes massives de retraits de dépôts. Le Comptoir d'Escompte ne peut faire face à ses engagements que grâce à l'intervention des pouvoirs publics. Dès lors, le Comptoir, assagi, s'engagea dans la voie suivie par les établissements de crédit, voie très vite aperçue par le Comptoir Industriel et Commercial, dont le président déclarait, dès 1868 : « Il est interdit à la société de s'engager dans les affaires honorées de son patronage, de se mettre à découvert vis-à-vis des tiers, de s'attri-

buer une participation quelconque dans les souscriptions qu'elle offrait au public. »

De même, le Crédit Lyonnais eut des déboires avec ses participations dans la Société Foncière Lyonnaise et l'Union Générale, qui s'effondra en 1882. Les déposants de la région prirent peur et exigèrent le remboursement de la moitié des dépôts à vue. Cependant, le Crédit Lyonnais résista à la crise qui lui fut salutaire.

Henri Germain, président-fondateur du Crédit Lyonnais, fut vivement impressionné. Il adopta dès lors une politique de liquidité « à outrance », déclarant : « Les entreprises même les mieux comprises, même les plus sagement administrées, comportent des risques que nous considérons comme incompatibles avec la sécurité indispensable dans les emplois de fonds d'une banque de dépôt. D'autre part, pour qu'elles arrivent à maturité et donnent les produits que l'on peut en attendre, un temps plus ou moins long est toujours nécessaire. Il ne faut pas compter sur la réalisation d'un actif pour rembourser des dépôts à vue. »

Les établissements français s'éloignèrent donc radicalement de la voie dans laquelle s'étaient engagées les banques allemandes à la même époque, et veillèrent scrupuleusement à la parfaite liquidité de leurs emplois. La tradition d'une stricte spécialisation bancaire date de cette époque : il doit exister une harmonie aussi parfaite que possible entre le terme des ressources d'un établissement de crédit et le terme de ses emplois. Dès lors, les banques de dépôts à vue doivent se cantonner dans le crédit à très court terme.

§ 3. — Conséquences.

A. — *Liquidité intrinsèque des banques en période normale.*

Nous devons maintenant, après avoir étudié les deux parties essentielles du bilan bancaire, les dépôts et le portefeuille, faire la comparaison et en tirer une conclusion; or, nous apercevons que la prudente gestion des banques, jointe à un afflux toujours croissant des nouveaux dépôts, permet aux banques de faire face, sans aide extérieure notable, aux problèmes quotidiens de trésorerie. En effet :

— Les dépôts nouveaux sont en progression constante. A la limite, on peut dire que chaque jour, le solde des mouvements des dépôts est positif et vient renforcer la liquidité des banques.

— Les effets venant à échéance seront d'autant plus nombreux

chaque jour, que le terme des effets est plus bref. Or, si nous avons vu que le terme normal d'un effet de commerce est trois mois, l'échéance du crédit d'escompte est en général plus rapprochée : en effet, le commerçant s'efforcera de conserver lui-même en portefeuille les effets qu'il a tirés sur ses clients afin d'économiser des agios bancaires : ce n'est qu'en cas de besoin de trésorerie qu'il les cèdera à la banque.

Dès lors, on peut admettre que chaque banque constitue son portefeuille avec des effets à échéances échelonnées de façon que chaque jour le montant des échéances compense au moins le montant des sorties prévisibles d'encaisses, le solde positif du mouvement des dépôts venant compléter ou renforcer la liquidité de la banque.

B. — *Mais la survenance de circonstances anormales et imprévisibles oblige les banques à recourir à la mobilisation de leurs crédits :*

En effet, certains événements vont provoquer une augmentation brutale et subite des sorties de caisse. Dès lors, les rentrées nouvelles, dont le débit a été réglé en considération d'un état normal, ne peuvent suffire, et une lacune apparaît qu'il faut à tout prix combler.

1) *La conjonction d'événements, en eux-mêmes normaux, peut provoquer des retraits particulièrement importants de dépôts.* Nous évoquons à nouveau le cas si fréquent d'une grosse échéance commerciale, point de convergence de diverses séries de règlements qui s'évalent habituellement plus largement dans le temps. Les banques qui prévoyaient un certain volume de retraits, voient subitement tripler ce volume, alors qu'elles n'avaient ménagé des disponibilités que pour répondre aux retraits prévus.

2) *L'émission de gros emprunts d'Etat a parfois eu une influence perturbatrice dans la trésorerie bancaire :* l'exemple le plus marquant est celui de l'emprunt de 1912 : le montant de l'émission était de 300 millions. Mais l'emprunt fut couvert plusieurs fois, puisque 1 920 millions de francs furent souscrits ; or, les banques durent verser, dès la souscription, une partie des sommes souscrites : elles eurent donc à transférer au Trésor, en l'espace de quelques jours, une somme bien supérieure aux 300 millions prévus. La seule solution était de réescompter une partie du portefeuille auprès de la Banque de France, qui crédita les banques cédantes du montant « mobilisé ». Dès lors, en tirant sur

le solde créditeur au profit du Trésor, les banques réussirent à faire face à leurs engagements (1).

3) Enfin, nous savons que le XIX^e siècle et le début du XX^e ont connu des fluctuations conjoncturelles de l'activité économique, *les fameux cycles* débutant chaque fois par une crise brutale. Sur le plan monétaire, la crise se traduisait par une panique générale des déposants qui assiégeaient les guichets, afin de retirer leurs dépôts; de par leur nature même, ces sorties étaient exceptionnelles et dépassaient toutes les prévisions de trésorerie; là encore, un secours parfois massif des organismes de mobilisation permit seul au système bancaire d'éviter la catastrophe.

Dans tous les cas que nous venons d'envisager, une aide du marché monétaire et de l'institut d'émission est indispensable aux banques, pour franchir un pas difficile. Mais le concours de ces organismes est aussi passager que les difficultés qui l'ont provoqué. Il est appelé à cesser dès que la période délicate est franchie, et les banques sortiront de l'épreuve plus prudentes que jamais et bien décidées à renforcer encore leur liquidité, afin d'éviter ou de surmonter les obstacles qui l'avaient compromise, et de retrouver leur indépendance.

SECTION II

PRATIQUE DE LA MOBILISATION DES CRÉDITS

Nous devons maintenant préciser les conclusions de la précédente section et étudier en détail le recours au réescompte ou à un mode quelconque de mobilisation. Nous adopterons comme grandes lignes directrices, celles que nous avons dégagées plus haut : la mobilisation par transfert de liquidités correspondant au secours accordé par les établissements, disposant de liquidités momentanément inutilisées, et la mobilisation par création de liquidités, correspondant au réescompte par la banque centrale.

§ 1. — Mobilisation par transfert de liquidités.

C'est sur le marché monétaire que vont se dérouler les négociations, portant d'une part sur l'argent frais, d'autre part sur un

(1) Les émissions d'emprunt d'Etat posèrent, du reste, des problèmes beaucoup plus délicats lorsqu'il s'agit de financer la guerre : en effet, la première guerre mondiale accrût les besoins de l'Etat qui furent sans communes mesures avec les nécessités habituelles. Les banques ne purent transférer au Trésor le montant des souscriptions aux emprunts qu'en faisant appel au réescompte de la Banque de France par des montants importants.

portefeuille bancaire. La constitution du marché monétaire français n'a pas été immédiate, on s'en doute bien : elle n'a pu se faire que lorsque toutes les réserves de liquidités ont été drainées par les organismes collecteurs, principalement les banques et se sont offertes sur une place unique à des conditions homogènes pour tout le pays. Nous n'allons pas reprendre l'historique du marché monétaire, et nous allons le considérer tel qu'il se présentait au terme de son évolution, pour la période qui nous intéresse, soit 1913.

Nous avons déjà entrevu ce qu'était le marché monétaire. Mais pour préciser un peu cette notion, nous croyons bon de reprendre une courte description, donnée dans le premier rapport du Conseil National du Crédit (1946) : « C'est sur le marché monétaire que vont s'investir pour une courte durée, les excédents momentanés de trésorerie. Cet investissement prend la forme d'achat ou de prise en pension d'effets et évite, en conséquence, leur mobilisation auprès de l'institut d'émission. Ces excédents forment une masse de liquidités de caractère très flottant et dont l'emploi ne peut être que passager. Mais le regroupement de tels fonds sur un seul marché, permet d'ajuster les offres et les demandes de capitaux à court terme en restreignant au minimum les recours à la Banque de France. »

1) *Nous allons d'abord voir d'où vient la marchandise demandée sur le marché, c'est-à-dire l'argent à court terme.*

Ce sera tout montant dépassant les besoins immédiats d'un établissement financier quelconque, la masse de trésorerie dont nous avons parlé au cours du chapitre préliminaire. Ainsi :

a) *Tout remboursement important de crédits par le client d'une banque met celle-ci à la tête d'une certaine masse dont elle n'a pas toujours prévu le remploi immédiat. Or, ces remboursements peuvent porter sur des sommes considérables. Attendre qu'une occasion de crédit nouvelle se présente, serait perdre l'intérêt de ce capital inutilement. Dès lors, le prêt au jour le jour de ces capitaux, paraît indispensable, puisque c'est principalement sur le marché que se nouent spontanément des transactions éphémères, résiliables dès que le prêteur veut retirer ses fonds.*

b) *Le début du xx^e siècle a été marqué, avons-nous dit, par une augmentation continue des dépôts. Mais cet afflux de dépôts nouveaux est, en soi, imprévisible, étant donné son irrégularité. Dès lors, s'il se produit, le trésorier, se trouvant subitement disposer d'une trésorerie excédentaire, devra les placer sur le marché en attendant mieux.*

Il faut d'autre part songer que beaucoup de dépôts nouveaux dans les banques, sont essentiellement temporaires et variables. Le banquier qui les voit affluer brusquement, doit les considérer comme passagers tant qu'il n'est pas fixé avec une certaine probabilité sur leur nature et leur stabilité : ces nouveaux dépôts proviennent des mouvements inhérents à une libre économie du marché, mouvements précédant le reclassement définitif ou tout au moins stable de capitaux actuellement « erratiques »; il peut s'agir :

— soit d'un apport de devises versées par un exportateur ;

— soit d'une migration de capitaux étrangers, qui se fixent provisoirement en France où le taux d'escompte, la stabilité, sont momentanément favorables. Mais ces capitaux internationaux, souvent placés par des arbitragistes, sont essentiellement instables. Dès lors, il serait imprudent de les « cristalliser » dans une opération à terme, alors qu'ils peuvent être retirés du jour au lendemain :

— soit des sommes perçues lors d'une échéance commerciale, par des fournisseurs qui les déposent en banque avant de réinvestir leurs fonds en stocks de matières premières.

c) Enfin les banques reçoivent en caisse, des *provisions constituées par leurs clients en vue d'une opération déterminée* dont le terme est connu et par le déposant et par la banque. Mais ce terme est rapproché, car les entreprises ont tout avantage à faire travailler leurs fonds jusqu'à la dernière limite; les banques n'ont donc pas le temps d'investir des fonds qui ne doivent rester en dépôts que deux jours, une semaine au maximum. La seule utilisation est là encore, le marché. Donnons quelques exemples :

— une société doit faire une distribution de dividendes à ses actionnaires. Elle apporte la couverture à la banque quelques jours avant la date de paiement des coupons;

— une souscription est ouverte aux guichets d'une banque : la période de souscription est en général très restreinte, et dès la clôture, la banque doit reverser les fonds à la société ou au notaire;

— en prévision d'une échéance commerciale prochaine, un client augmente son compte pour le porter au niveau des règlements à effectuer; là encore, la provision n'est faite qu'au dernier moment, généralement dans les deux ou trois jours précédant l'échéance.

2) *Les organes du marché monétaire.*

Cet argent « en attente » est demandé et offert par certains établissements qu'il convient de passer en revue. Mais la particularité du marché consiste à interposer entre l'offre et la demande, certains intermédiaires dont le rôle est d'assurer la répartition la plus favorable et la plus rapide possible des liquidités disponibles.

a) Les organismes prêteurs :

Nous avons considéré uniquement les banques. Elles forment bien entendu les plus gros prêteurs sur le marché. Mais il convient de signaler l'activité de grosses sociétés privées brassant de manière habituelle des sommes considérables, et disposées éventuellement à placer leurs capitaux sur le marché : ainsi la Compagnie Universelle du canal de Suez. Les compagnies de Chemin de fer ont joué avant 1914 un rôle de banque à très court terme.

Certaines caisses publiques interviennent également sur le marché : la caisse des Dépôts et Consignations, gérant des fonds publics énormes, était un des plus gros capitalistes français dès avant la première guerre. Le Crédit Foncier dans une moindre mesure, il est vrai, a accordé son concours.

Enfin, la bourse qui rassemble des sommes considérables, peut jouer un rôle appréciable : en effet, si les valeurs mobilières représentent exclusivement des placements à long terme, il s'en faut que les capitaux qui « travaillent » en bourse, soient tous investis à long terme : d'une part, les collecteurs de capitaux (agents de change) disposent d'un volant de fonds en attente d'emploi ; d'autre part, une clientèle de spéculateurs n'engage ses fonds qu'entre deux liquidations, et récupère donc à brève échéance des capitaux disponibles pour un délai variable mais court.

b) Les organismes emprunteurs :

Du point de vue qui nous intéresse, nous citons également en première place les banques dont la trésorerie est momentanément à l'étroit : les banques viennent, du reste, en concurrence avec un grand nombre d'autres demandeurs, qui sont souvent les mêmes que ceux que nous avons vu offrir leurs capitaux : capitalistes et spéculateurs, sociétés privées..., etc. En effet tout sujet économique, faisant travailler des fonds, connaît nécessairement des variations de trésoreries considérables, et c'est précisément la concomitance d'excédents de trésorerie chez les uns et de déficits chez les autres, qui permet le jeu du marché monétaire.

c) Les intermédiaires :

— *les courtiers* : ils se contentent en France, de mettre en rapport l'offre et la demande de capitaux. Ils assurent la circulation des effets de commerce entre les banques. Leur rôle est considérable, car en s'interposant entre les maisons emprunteuses et les maisons prêteuses, ils assurent l'anonymat des transactions : un établissement a plus volontiers recours aux services du marché, s'il sait que son emprunt ne sera pas connu de ses confrères, et surtout de son prêteur. D'autre part, leur grande connaissance du marché de l'argent leur permet d'agir avec énormément de rapidité et d'habileté, au mieux des intérêts de leurs commettants; ils rendront donc de grands services aux banques en leur procurant dans les délais les plus brefs de l'argent au taux le plus avantageux. Il est cependant à noter que les fonctions du courtier anglais sont beaucoup plus considérables; en effet, le « bill broker » ne se contente pas de rapprocher l'offre et la demande d'argent à court terme. Il prend lui-même des effets sur le marché, intervenant ainsi beaucoup plus activement que son homologue français, se portant acquéreur des effets offerts sur le marché.

— *Les maisons de réescompte* (société parisienne de réescompte..., etc.) sont des banques spécialisées dans l'escompte « en deuxième rang » des portefeuilles bancaires d'effets de commerce. Elles sont les « banques des banques », et semblent donc jouer un rôle parallèle à celui de la Banque de France, en assurant la mobilisation des crédits bancaires. Cependant, nous considérerons les maisons de réescompte françaises comme de simples intermédiaires. En effet, leurs dépôts sont alimentés en grande partie par les disponibilités excédentaires de certains établissements. On peut donc les considérer comme jouant un simple rôle de « transfert de liquidités » des organismes excédentaires aux organismes déficitaires.

3) Les opérations de mobilisation.

Nous avons déjà décrit la technique de ces opérations sur laquelle nous ne reviendrons pas : prêt au jour le jour garantis par des titres, pensions, sont les principaux procédés utilisés.

Nous voudrions seulement noter au passage, un trait commun de ces opérations : c'est la mobilité du taux auquel elles sont conclues; c'est en effet, d'heure en heure que la physionomie du marché change, qu'il s'épuise ou redevient abondant, et donc que l'argent est plus cher ou meilleur marché : certaines circonstances (échéances, krach) provoquent de véritables hémorragies qui assè-

chent les réserves et font monter le taux à grande vitesse. Cependant dans les périodes où le marché est large, les accroissements subits de la demande ne provoquent pas de mouvements bien marqués. Le trésorier devra donc se tenir au courant de très près et très fréquemment de l'état du marché, afin de réaliser ses emprunts en période favorable, avant les grands « rushs » de fin de journée, qui provoquent les surenchères et sont finalement très coûteux pour la banque.

Nous nous sommes quelque peu étendus sur l'étude du marché monétaire, estimant nécessaire la description d'un organisme qui a joué son rôle de « régularisateur de liquidités », et qui donne unité et stabilité à la vie financière d'un pays. En fait, l'importance du recours à la mobilisation par transfert de liquidités, fut relativement faible avant 1914 : le souci d'indépendance des grandes banques fait qu'elles se portent rarement emprunteurs sur le marché. Ce furent donc plutôt les petites banques qui sollicitèrent l'appui des grandes banques dans l'orbite desquelles elles évoluaient (2).

Mais un souci de « standing », de réputation détournait le Crédit Lyonnais ou la Société Générale du marché, et ces établissements firent plutôt appel à la Banque de France qu'à leurs concurrents en cas de difficulté.

§ 2. — Mobilisation par création de liquidités. (recours au réescompte de la Banque de France).

A. — LES CIRCONSTANCES DÉTERMINANTES DU RECOURS AU RÉESCOMPTE.

Il convient, à présent, de voir comment la Banque de France d'une part et les banques privées d'autre part, ont envisagé l'une l'octroi du réescompte et les autres le recours à ce procédé.

1) *La Banque de France a-t-elle accepté sans réserve de jouer le rôle de banque des banques ?* Pour évoquer l'attitude de l'institut central vis-à-vis du réescompte, il convient de rappeler briè-

(2) En particulier certaines banques provinciales, démunies de succursales ou n'en disposant que d'un petit nombre, ne peuvent résoudre elles-mêmes leurs problèmes de liquidité et s'entendent alors avec un grand établissement qui lui reprendra son portefeuille, par voie de pension ou de réescompte en cas de difficulté. Mais ces opérations sont traitées souvent directement de banque à banque, et donc en dehors du marché monétaire avec toute son organisation telle que nous l'avons décrite.

vement les conceptions qui animaient ses dirigeants et le statut juridique et économique de l'établissement.

a) *Par certains aspects la Banque de France est encore une banque privée* : ses statuts la définissent comme un organisme ayant le monopole de l'émission, donc en contre-partie soumis au contrôle de l'Etat. Mais la Banque de France est dirigée selon les principes de gestion d'un établissement privé; elle doit faire des bénéfices et faire fructifier ses ressources (provenant soit du volume de l'émission, soit des dépôts effectués à ses caisses), elle prend des effets à l'escompte. « La Banque... peut escompter à toute personne des lettres de change et autres effets de commerce à ordre, à des échéances déterminées qui ne pourront excéder trois mois, et souscrites par des commerçants et d'autres personnes solvables », (statuts de 1860) : initialement, la Banque de France était de loin la plus grande banque d'escompte, ses principaux clients étaient donc des commerçants, et rien ne semblait à première vue, la destiner à remplir une mission de « banque des banques »; jusqu'aux dernières années du XIX^e siècle on la vit faire une concurrence acharnée aux établissements de crédits pour constituer son portefeuille d'effets.

Cependant certaines particularités vont orienter progressivement la Banque de France vers le réescompte :

— La Banque exige que tout papier réescomptable soit revêtu de trois signatures : la troisième signature est exigée afin de pouvoir s'assurer un recours supplémentaire en cas de non paiement par le débiteur et de respecter l'égalité de traitement entre tous les usagers (sinon la Banque devrait établir un taux variable selon la qualité du tireur). Cette condition va cependant restreindre beaucoup les escomptes directs de la banque : en effet, la complication entraînée par la recherche d'une troisième signature incite les commerçants à s'adresser aux banques commerciales, qui se contentent de la signature du tiré et de celle du tireur. Au contraire, la troisième signature est très normalement apposée par la banque cédante, en cas de réescompte (3).

(3) Rappelons que la troisième signature peut être remplacée dans certains cas :

par des obligations de la Banque de France,
par des valeurs comprises parmi celles sur lesquelles la Banque de France est autorisée à faire des avances :

— si ces valeurs sont au porteur, leur simple dépôt suffit au moment de la signature de l'acte de nantissement au profit de la Banque de France ;

— si ces valeurs sont nominatives, elles doivent faire l'objet d'un bordereau de transfert au nom de la Banque de France à titre de garantie. En cas de non-paiement du ou des effets à l'échéance, la Banque de France aura alors le droit de réaliser purement et simplement le gage et de se rembourser sur le prix de la vente.

— L'égalité de taux pour les divers signataires des effets, écarte ainsi la clientèle des grosses maisons dont la signature fait foi, et qui ne peuvent tolérer de se voir appliquer des conditions aussi onéreuses que celles consenties à un petit commerçant; au contraire cette uniformité de conditions se comprend très bien au stade du réescompte : on peut en effet admettre que toutes les banques cédantes ont une signature indiscutée.

— Au fur et à mesure que les sociétés de crédit, disposant d'un plus grand nombre de succursales et adoptant vis-à-vis de leur clientèle une politique plus nuancées drainent à leurs guichets la plus grande partie des escomptes directs, la Banque de France qui voit fondre son portefeuille, va encourager le recours des banques à ses services, acceptant ainsi consciemment et plus largement cette fonction de banque de réescompte qui correspond à sa vocation naturelle (4).

b) La Banque de France est donc principalement une banque d'émission : or, certaines dispositions statutaires réglementant l'émission obligent la banque à faire preuve d'une plus grande prudence dans l'octroi des facilités de réescompte.

— D'une part, le billet de banque est, jusqu'en 1914, convertible en or. Mais alors la banque doit veiller à ce qu'à tout moment le volume de la circulation fiduciaire soit dans un rapport normal avec les réserves métalliques, sinon, elle courrait le risque de ne pouvoir rembourser les billets présentés par un porteur. Notre institut d'émission étant exactement dans la situation d'une banque de dépôts ordinaire, elle a des impératifs de liquidité à assurer et, de même que toute banque, elle doit veiller à ce que ses remplois ne se gonflent pas démesurément au regard de son encaisse.

— Les pouvoirs publics avaient du reste, vu ce risque d'un gonflement excessif de l'émission, et, pour y parer, avaient fixé une limite au volume de l'émission : c'est le « *plafond d'émission* » que la Banque ne peut dépasser.

Dès lors, l'élément déterminant, était la marge d'émission de la banque : si l'émission effective frise le maximum autorisé, le concours que l'institut central pourra consentir sous forme de réescompte, sera très limité. Au contraire, une marge d'émission importante donne à la Banque des possibilités d'intervention notables.

(4) Voir R. BICO, *Les Banques françaises au XIX^e siècle* : l'action grandissante des sociétés de crédit amène la Banque de France à reconsidérer sa ligne de conduite dès 1880 ; en 1875, ses escomptes s'élevant à 6 826 millions, sont en régression de 1 200 millions sur l'exercice précédent.

En fait, le plafond d'émission, conçu comme une limite rigide, avait été vivement critiqué : Thiers disait, en 1866 : « ... Il est mal imaginé de s'imposer une limite absolue en fait d'émission et de s'astreindre à une proportion invariable entre le papier circulant et la réserve métallique. En France et presque partout, on a adopté pour le chiffre de l'encaisse métallique par rapport aux émissions le chiffre de $1/3$. Je ne la vois pas mal choisie et on fait bien de l'avoir présente. Mais se l'imposer absolument n'est pas sage. Poser une limite précise obligatoire, c'est créer l'insolvabilité par avance et se déclarer soi-même en faillite avant d'y être. »

En fait, le maximum était le plus souvent très supérieur au chiffre réel des billets émis et des dépassements des plafonds furent autorisés à plusieurs reprises, si bien que la circulation était douée d'une grande élasticité et que l'institut d'émission put largement venir en aide aux banques privées par le réescompte. Comme le dit Ch. Rist, l'histoire de la Banque de France, au cours de cette période, est celle d'une expansion de son élasticité c'est-à-dire de la facilité avec laquelle la banque peut faire face à ses besoins dans le cadre de ses statuts.

Cependant, l'incidence des mesures restrictives de l'émission n'était pas négligeable. Pour maintenir en toutes circonstances le rapport nécessaire entre encaisses et émission, la Banque dut prendre à certains moments *des mesures de relèvement du taux d'escompte* : cette politique de « défense de l'encaisse » conduisit donc dans des périodes difficiles, à une instabilité du taux qui s'élevait brutalement, décourageant ainsi les emprunteurs. Mais notre institut semble, vers la fin du XIX^e siècle, s'être aperçu des fâcheux effets de cette mesure et s'est attaché à pratiquer une certaine stabilité de ses conditions d'escompte.

Ainsi la Banque de France s'est orientée progressivement vers une politique de réescompte assez libérale, dans la mesure où les conditions statutaires de sa gestion le lui permettaient.

2) *Les banques privées ont-elles considéré le recours au réescompte comme une technique normale de la gestion bancaire ?*

a) Les besoins d'argent des banques, avons-nous conclu dans la première section, sont de courte durée : l'abondance de leurs ressources, le court terme des crédits accordés, les mettent à l'abri de tout déficit durable de trésorerie. Dès lors, le réescompte, qui est une cession définitive du portefeuille, n'est-elle pas une solution trop brutale ? Ce qu'on cherche, éventuellement, c'est à se procurer un appoint de trésorerie pour 24 heures ou 48 heures. Aliéner des effets, ayant encore plusieurs semaines à courir, serait

peu opportun. La pension serait plus indiquée, mais la technique n'est pas encore au point. Dès lors, on ne réescompte que des effets « brûlants », tout proches de leur échéance, ou mieux, on ne réescompte pas du tout.

b) D'autant plus que l'opération se traduirait, pour toute une catégorie de « beaux papiers », par une perte nette; l'attrait, exercé par ces effets de toute première qualité, est tel, à la fin de la période étudiée tout au moins, que les banques consentent des taux remarquablement bas, pour l'escompte de ce papier, taux plus bas que le taux de la Banque. Dès lors, le réescompte, qui devient « pénalisateur », paraît exclu, sauf cas d'urgence.

c) Enfin, rappelons la mentalité de ces établissements de crédit français du début du ^{xx}e siècle, fiers de leur développement rapide et de leur puissance; aller au réescompte de la Banque de France serait d'abord s'abaisser, se mettre sur le même plan que ces petites banques de province qui ne peuvent boucler leurs échéances sans le secours de l'institut d'émission. Ce serait, d'autre part, aliéner son indépendance vis-à-vis d'une banque qui est encore à quelques égards un concurrent. La leçon des crises cycliques renforce les banques françaises dans leur politique qui est une défiance vis-à-vis de tout risque d'endettements, à l'égard de qui que ce soit.

On peut donc s'attendre à ce que la banque centrale ne voie s'avancer vers elle les établissements de crédit qu'avec une certaine répugnance. Demandons-nous, en tout cas, quels papiers seront cédés en contrepartie des liquidités distribuées par la Banque de France.

B. — QUELS CRÉDITS LA BANQUE DE FRANCE ACCEPTE-T-ELLE DE MOBILISER ?

Dans tous les cas où elle est sollicitée, la banque centrale n'accordera pas sans contre-partie valable, son aide. Cette contre-partie, précisément constituée par les effets que les banques cédantes détiennent au portefeuille et que l'institut d'émission juge acceptable.

1) *La Banque de France accepte le plus facilement les effets de commerce à court terme.*

a) Mollien disait déjà, sous le Consulat, *les véritables lettres de change* sont celles qui correspondent à des marchandises que les besoins du consommateur appellent et que les revenus du consom-

mateur peuvent solder. Ces véritables lettres de change présentent trois caractéristiques :

- les objets dont la négociation a donné lieu à la création de l'effet de commerce, sont en état d'être livrés sur le marché;
- une demande s'est manifestée sur le marché;
- le consommateur est muni d'un pouvoir d'achat effectif.

Les effets doivent être à moins de 90 jours d'échéance et doivent être revêtus de trois signatures solvables.

b) Mais la Banque de France admet également à côté des effets classiques, traites ou billets à ordre, *les warrants commerciaux, nantis de deux signatures* : en effet, l'existence d'un stock de marchandises donne au crédit une sécurité telle qu'on se contente de l'engagement de l'emprunteur et de la banque cédante. Mais certaines conditions sont alors nécessaires : la Banque exige que la marchandise gagée appartienne à une catégorie figurant sur une liste dressée par le Conseil général. D'autre part, la quotité de la part consentie, ne devra pas excéder le maximum indiqué sur cette liste (ceci parce que certains stocks de matières premières : café, coton..., etc., sont sujets à des fluctuations de cours importantes, et que le montant de l'emprunt ne doit dépasser à aucun moment la valeur du stock qui le garantit). Exceptionnellement la Banque de France admettra les warrants dont le montant dépasse la proportion réglementaire. Mais elle exigera alors trois signatures. Il est précisé que dans ce cas l'exploitant du magasin général peut figurer comme caution du warrant.

2) Dès le début du *xx^e siècle*, la Banque de France a admis le *réescompte* des traites représentant des crédits accordés non plus par le vendeur, mais directement par la banque à un emprunteur; il est convenu d'appeler de telles traites : *des effets financiers*. Ces crédits étaient accordés par certaines banques soit pour financer des transactions de nature saisonnière, soit même pour financer des investissements. Dans le premier cas il s'agit de crédits de campagne, accordés à un industriel pour lui permettre d'acheter ses stocks, de les travailler, et d'offrir ses produits finis sur le marché : le gage de la créance de la banque n'est plus un actif liquide, mais un produit brut, qui n'est pas encore susceptible d'être vendu, et qui n'a pas trouvé acquéreur. Dans le second cas, l'entorse à la règle de la liquidité est encore plus flagrante, puisque la banque finance les moyens de production eux-mêmes, donc des biens qu'il est normalement impossible de revendre sur le marché. Nous avons vu que les grands établissements de crédit répugnaient à ce genre de crédit. Aussi bien, seules certaines ban-

ques régionales se sont-elles livrées à de telles opérations et ont bénéficié du concours de l'institut de réescompte.

On a reproché à la Banque de faire de telles opérations de réescompte :

— on a d'abord fait valoir que ces opérations étaient contraires aux statuts de la banque, puisqu'elle n'est autorisée à réescompter que les *traites commerciales*. En fait, on a pu réfuter cette critique en disant que, dans l'esprit du décret, l'expression « traite commerciale » se rapportait à la forme de l'effet (billet à ordre et lettre de change) et non à sa nature;

— d'autre part, a-t-on dit, si les traites réescomptées sont formellement à 90 jours, comme le prescrivent les statuts, elles sont, en fait, renouvelées de telle manière que la longueur du crédit total dépasse souvent un an;

— enfin, les théoriciens classiques se sont demandé si le papier financier était une couverture convenable pour l'émission des billets : du fait de l'illiquidité de ces crédits, on pense que la conversion des billets en or, pourrait être compromise, le cas échéant.

En fait, les agissements de la Banque ne semblent pas avoir mis en péril sa liquidité, étant donné la prudence avec laquelle le réescompte du papier financier a été pratiqué : tout d'abord, la banque cédante a dû négocier avec la Banque de France un accord de réescompte, avant même d'octroyer un crédit de campagne ou d'investissements à son client. Or cet accord de réescompte ne sera donné qu'après un examen minutieux des chances de l'opération; l'opération est donc autorisée « sur la foi de l'opération » et non plus « sur la foi des signataires », comme il était de règle pour l'escompte commercial. D'autre part, les demandes de réescompte étaient relativement modestes, si bien que seule une faible partie du portefeuille de la Banque était constituée d'effets financiers; quand bien même la présence de ces effets serait néfaste dans le bilan de la banque, leur influence aurait été faible, étant donné la très faible teneur de ces « corps suspects ». Nous avons cependant signalé ce genre d'opérations, car l'existence est mise ainsi en évidence dès avant 1914, de ce qu'on appelle actuellement le « crédit à moyen terme mobilisable ». Ces facilités étaient alors accordées empiriquement, sans règle précise quant à la durée ou l'objet des crédits.

3) *La Banque de France opère aussi la mobilisation d'effets publics :*

L'article 16 des statuts de 1808 autorise, en effet, l'institut de réescompte à admettre en garantie d'avances des effets publics à

échéance déterminée. La loi du 17 mai 1834 avait étendu cette faculté à tous les effets publics français, sans condition d'échéance. Le conseil général devait fixer chaque semaine le montant des sommes destinées à ces avances. La durée des prêts ne pouvait excéder six mois, l'emprunteur devait couvrir la Banque si la baisse atteignait 10 % du cours fixe. Faute de remboursement ou couverture, la Banque avait le droit de réaliser les titres en nantissement; la liste des titres, admis en garantie de ces avances, est sans cesse élargie.

On a également critiqué cette pratique :

La banque, dit-on, a compromis la stabilité de son taux d'escompte par l'octroi d'avances qui la privent des disponibilités nécessaires à une large politique d'escompte. En fait si nous nous reportons aux chiffres, nous voyons que, en 1864, par exemple, la banque a fait 6 500 millions d'escompte et 420 millions d'avances. La masse des avances paraît faible, par rapport au total des escomptes (1/15), si bien que la critique ne semble pas avoir une grande portée.

En fait, les avances étaient ouvertes plutôt aux particuliers qu'aux banques. Cependant, il n'est pas exclu, bien que nous manquions de renseignements à ce sujet, que certains établissements bancaires aient fait à des périodes de gêne, des emprunts sur titres publics.

C. — LA PORTÉE DU RECOURS AU RÉESCOMPTE DE LA BANQUE DE FRANCE.

Nous l'avons dit plus haut, certaines banques se sentiraient moins gênées par un recours à l'institut d'émission que par un appel au marché monétaire. Mais même pour les établissements faisant normalement appel au marché, certaines conditions peuvent rendre difficile ou insuffisante cette aide du marché; dès lors, le recours à la Banque de France s'impose.

1) *D'abord la Banque de France joue le rôle d'appoint du marché monétaire :*

Le marché est sujet à de grandes variations d'approvisionnement, influant dans un sens ou dans l'autre sur le taux.

a) Le taux est normalement au-dessus du taux de réescompte de la banque centrale. Mais un assèchement passager peut faire monter ce taux jusqu'au niveau et parfois au-delà du niveau du taux de réescompte. Dès lors, l'aide du marché n'est plus intéres-

sante pour les banques à court de disponibilités. Mieux vaut s'adresser à un organisme qui fait payer ses services un prix constant (5).

b) Certaines échéances peuvent raréfier l'argent : une banque, qui fait appel à son courtier un jour de règlement fiscal par exemple, peut ne pas obtenir immédiatement l'argent dont elle a besoin ; en effet, le courtier assailli de demandes simultanées, ne trouvera pas forcément des contre-parties suffisantes ; la banque s'épargnera ces incertitudes en sollicitant de préférence l'aide de la banque centrale, qui se portera contre-partie immédiate et automatique de toute offre d'effets, quelle qu'en soit l'importance. Par sa intervention, la Banque de France régularisera l'intervention du marché en le relayant et en le prolongeant en cas de pénurie passagère. Dès que les circonstances deviendront plus favorables, la Banque se retirera et les établissements de crédit pourront présenter leurs demandes directement sur le marché.

2) Mais la Banque de France ne se borne pas à cette fonction de relai secondaire et éphémère : dans certains cas, une *intervention plus durable, correspond à une évolution de l'économie et du système bancaire tout entier.*

Le XIX^e siècle, période générale de croissance, est marqué par plusieurs phases où l'expansion se poursuit à un rythme accéléré. Or, dans ces périodes de « boom », les banques sont sollicitées de manière plus importante. Elles distribuent des volumes accrus de crédits, et cette intervention se traduit par un resserrement général de la trésorerie des banques : en effet, au moins pendant la période d'ajustement, les rentrées de dépôts ou remboursements de crédits anciens, ne compensent pas les sorties d'encaisses dues aux octrois de crédits nouveaux : un décalage se produit, qui se traduit par une tension plus ou moins forte, et cette tension ne se relâche que si les établissements de crédit font appel à l'institut d'émission.

3) Enfin *la banque centrale est appelée à intervenir de façon massive pour aider les banques dans ces périodes de crise* qui, elles aussi, reviennent périodiquement ; après une période spéculative, marquée par une activité intense, certaines imprudences

(5) (*Stat. et Et. Financières* : « La Banque de France et l'économie »). La Banque de France est l'arbitre du marché monétaire. Si le taux pratiqué sur le marché, est supérieur au taux de la Banque, les demandeurs d'argent s'adressent de préférence au réescompte de la Banque de France. Dans le cas contraire, ils remboursent les avances qui leur ont été consenties par la Banque de France ou dégagent les effets, mis en pension auprès d'elle.

provoquent la faillite d'une ou plusieurs maisons réputées. Dès lors, la panique naît et se propage rapidement. Les banques sont assaillies. Le seul moyen qu'elles ont pour éviter d'être saignées à blanc, est de payer sans hésitation les déposants qui se présentent les premiers jours; alors seulement la confiance peut renaître. Mais cette politique nécessite des fonds importants : seule la Banque de France peut les fournir.

D. — LA PRATIQUE DU RÉESCOMPTE.

1. — *Le réescompte, appoint du marché* : Nous avons déjà vu dans quelles circonstances l'institut était appelé à intervenir. Nous bornerons notre étude à l'examen de certains caractères du portefeuille moyen de la banque.

a) Une première caractéristique est, sans doute, la *brièveté du terme des effets en portefeuille*. Ceci vient de ce que les banques commerciales tiennent à nourrir le plus longtemps possible leurs effets en portefeuille. Nous avons vu que les commerçants remettaient à la banque leurs traites qui, alors, étaient à une échéance bien inférieure à trois mois. Les banques à leur tour, vont conserver ces effets et ne remettront à l'institut d'émission, en cas de besoin, que ceux qui sont les plus rapprochés de leur échéance. Dans les dernières décades du XIX^e siècle, les effets réescomptés ont une durée moyenne de 25/27 jours. Il est bien entendu que cette durée s'élève en cas d'intense activité commerciale, à des périodes où les besoins de crédit sont plus importants.

b) Une deuxième caractéristique, déjà soulignée, est *l'absence d'effets de toute première qualité*, signés par des banques ou des maisons commerciales, et d'un montant nominal élevé. Ces effets sont escomptés à un taux de faveur par les banques. Le beau papier est « hors banque ».

On a dit que la Banque de France était la banque du petit commerce et des artisans. Sans doute cette remarque s'applique-t-elle principalement au papier pris en escompte direct. Il n'en reste pas moins que la valeur unitaire moyenne de l'effet réescompté était relativement basse.

2. — *Réescompte et activité économique.*

La période libérale est celle des cycles économiques de sept à onze ans, comportant le schéma classique : essor, spéculation, crise, dépression, reprise.

Or, si l'on superpose un graphique de l'évolution du portefeuille de la Banque à celui de l'activité économique, on aperçoit

des coïncidences remarquables (6) : le portefeuille croît dans la phase d'essor, se gonfle exagérément au moment de la crise, et s'amenuise pendant les quelques années de dépression consécutive (7).

Nous reproduisons ci-contre un graphique tracé par M. Loubet (La Banque de France et l'Escompte. Thèse Paris 1902), où figu-

ANNÉE	PORTEFEUILLE DE LA BANQUE		COMMERCE EXTÉRIEUR				ÉMISSION DE VALEURS MOB.		COURS DES PRIX	
	Max.	Min.	Exportat. Max.	Min.	Importat. Max.	Min.	Max.	Min.	Max.	Min.
1870 G			2802		2867					
1871										
1872										
1873 C	2579						473		111	
1874										
1875							74			
1876			3872							
1877 L					3988					
1878				3179	3669					
1879		381					3052			83
1880					5053				80	
1881										
1882 C	1724		3754							
1883										
1884										
1885				3088			200			
1886 L		414								
1887					4025					68
1888							1523			
1889										
1890			3753							
1891 C	1437				4767				72	
1892										
1893							213			
1894		360		3078						
1895 L										
1896										61
1897										
1898										
1899	1240		3899		4472		1224		68	

Max. : maximum - Min. : minimum - G. : guerre - C. : crise - L. : liquidation.

(6) Nous devons remarquer que le portefeuille de la Banque de France comprend à la fois le volume des effets réescomptés, et de l'escompte direct. Nous ne disposons pas de renseignements nous permettant de faire la discrimination. Nous pouvons cependant admettre que l'évolution du réescompte est, *grosso modo*, semblable à celle du portefeuille global de la Banque de France.

(7) C'est ainsi qu'après la crise de 1907, le rapport des opérations de la Banque de France note que la diminution du volume des transactions a été accompagnée d'une diminution des présentations à l'escompte de la Banque :

en 1907 : total des escomptes de l'année 15,7 milliards
en 1908 : » » 12,8 »

soit diminution de 2,9 »

Ces chiffres correspondent, pour 1908, à une valeur moyenne du portefeuille de 897 millions (contre 1.125 milliards en 1907).

rent en regard le portefeuille de la Banque de France et certaines séries considérées comme caractéristiques de l'activité économique.

3. — *Réescompte et crises.*

En période de crise, la banque centrale est vraiment « *l'ultima ratio* », le dernier secours des banques victimes d'une hémorragie de dépôts. C'est probablement l'aide que la Banque de France a été obligée d'apporter au système bancaire dès le milieu du XIX^e siècle, qui a contribué le plus fortement à lui faire prendre conscience de son rôle de « banque des banques ». Voyons rapidement la chronologie des crises, et l'action de la banque dans ces diverses circonstances :

a) *la crise de 1857*, née au U.S.A. et en Angleterre, se propage en France, où certaines imprudences avaient été commises (abus du crédit, circulation de complaisance...). Le portefeuille de la Banque de France était en hausse continue depuis 1851. Mais en 1857, il atteint son maximum avec 697 millions (contre 92 millions en 1811). Le Gouverneur voit fondre son encaisse-or, et décide une hausse du taux en novembre 1857 : une discrimination est faite entre les effets, selon leur durée :

— les effets dont l'échéance est inférieure à un mois, sont escomptés à 8 %;

— les effets dont l'échéance est inférieure à deux mois, sont escomptés à 9 %;

— les effets dont l'échéance est inférieure à trois mois, sont escomptés à 10 %.

Cette hausse est énorme, puisque en juin 1857, le taux n'était que de 5,5 %. Aussi l'effet est-il radical : le portefeuille baisse de 620 à 500 millions entre novembre et décembre. Mais il est évident qu'une mesure aussi brutale était critiquable : elle semble due à une certaine inexpérience des dirigeants qui se sont défendus par un réflexe valable pour une banque privée, mais n'ont pas encore pris conscience des méthodes que leur dictait leur mission de banque centrale.

b) *La crise de 1864*, qui a pris naissance aux Etats-Unis, atteint également la France. Mais le gonflement du portefeuille de la Banque de France est plus modéré, puisqu'il passe seulement de 585 millions au début de la crise à un maximum de 711 millions, six semaines plus tard. Cependant dans cette circonstance encore, l'institut d'émission dut manipuler à diverses reprises le taux d'escompte, dans des limites plus raisonnables, il est vrai, puisqu'il n'oscilla qu'entre 4,5 % et 8 %.

Date	Taux de banque	Portefeuille
		(en millions de frs.)
24/3	6 %	585
6/5	7 %	697
8/5	8 %	711
20/5	7 %	611
26/5	6 %	565
9/9	7 %	599
13/10	8 %	593
3/11	7 %	573
24/11	6 %	561
8/12	5 %	563
22/12	4,5 %	579

c) *La guerre de 1870*, crise politique, eût sur les dépôts bancaires, la même influence qu'une crise économique : là encore les déposants s'alarmèrent et retirèrent massivement leurs dépôts : les escomptes de la banque augmentent dans des proportions jusqu'ici inconnues : puisque entre juillet 1870 et novembre 1871, ils passent de 838 millions à 1.837 millions. Cette aide libérale permet aux banques françaises d'éviter un moratoire général en 1870. Mais elle ne fut possible que par une suspension des règles statutaires d'émission : le cours forcé fut décrété, dégageant ainsi l'institut de tout souci de liquidité. Un dépassement des plafonds fut autorisé, si bien que le portefeuille put absorber l'énorme masse de demandes de réescompte. Cette mesure dispensa la Banque d'avoir recours au procédé classique de relèvement massif du taux d'escompte : et toute la crise se liquida avec un taux compris entre 4 % et 6 %, ce qui correspond à une variation relativement faible : la politique de l'institut en période de crise s'affine, et révèle une prise de conscience des nécessités de l'Economie qui souffrirait beaucoup en pareille circonstance d'une hausse brutale du taux d'escompte. Ultérieurement, intervint une mesure de prorogation des échéances, ce qui empêcha le portefeuille de se dégonfler du fait du remboursement des effets réescomptés.

d) *La crise de 1882*, qui a son origine dans la débâcle de l'Union Générale, fut ainsi liquidée grâce à une aide de la Banque. Mais cette aide fut accordée au syndicat des Agents de Change. Nous n'insisterons donc pas.

e) *En 1889*, c'est la liquidation du Comptoir d'Escompte qui, engagé dans les spéculations de l'Union des Métaux se trouve en difficulté. La peur s'empare des déposants du comptoir qui, en

deux jours, se font rembourser 20 millions. La Banque de France consent alors au comptoir 140 millions d'avance. Cette intervention empêche la crise de se propager. Mais la Banque a dû augmenter son portefeuille de près de 400 millions pour écarter tout danger.

f) *Deux ans plus tard*, la faillite de la Maison Baring en Angleterre va donner à la Banque de France l'occasion d'intervenir sur un marché étranger : en effet, la Banque d'Angleterre, dont la marge d'émission est très faible, s'avoue impuissante à assurer la liquidation de la crise avec ses seules disponibilités. La Banque de France va donc avancer 75 millions à son homologue anglaise. Il s'agit là d'une espèce très particulière de « mobilisation de crédits » au stade des banques centrales. Nous tenons à le signaler car il démontre la puissance de notre institut de réescompte à cette époque.

g) *En 1891 encore*, la crise éclate également en France : la Société des Dépôts et des Comptes courants est obligée de suspendre ses paiements après des engagements hasardeux. La Banque de France lui avance des fonds moyennant reprise de ses comptes courants, du portefeuille de prêts sur titres, du solde des effets de commerce qui pourraient être encore adressés à la Société par ses correspondants : nous sommes donc encore en présence d'une forme particulière de mobilisation, qui se traduit non seulement par la reprise du portefeuille commercial, mais encore de tous les autres crédits sans distinction de forme (comptes courants débiteurs) ou de terme. Cette aide particulièrement libérale de la banque se traduit par un gonflement des actifs (nous n'osons pas dire « du portefeuille » étant donné la diversité des crédits mobilisés) de la Banque : la Banque a dû en effet, déboursier 302 millions dans cette circonstance pour assurer la liquidation de la Société.

h) *En 1907*, une crise atteint d'abord la Grande-Bretagne et les U.S.A. La Banque de France, qui craint une extension de ce fléau en France, essaye d'abord de freiner le mouvement de spéculation en majorant préventivement le taux d'escompte (qui passe de 3 % à 3,5 %). Cette mesure ne suffit pas, bien sûr, à arrêter le mouvement des demandes de mobilisation à la Banque de France : entre 1906 et 1907, le total des escomptes de l'année passe de 13,980 milliards 15,769 milliards, enregistrant ainsi une augmentation de 1.788 millions. À cette époque, notre institut semble avoir pleinement réalisé qu'il ne lui suffisait pas de se défendre contre les effets néfastes de la crise. Comme l'expose clairement le compte-rendu de ses opérations pour l'exercice de 1907 : « la Banque de France est convaincue qu'en présence de la peur, on

n'obtiendrait aucun résultat pratique en procédant à des rehaussements successifs du taux d'escompte ». Elle se montre au contraire très consciente de l'obligation qu'elle a assumée de venir en aide sans limite au système bancaire, adoptant ainsi une attitude très différente de la Banque d'Angleterre. Bien mieux, la Banque met des fonds à la disposition de la Grande-Bretagne et des U.S.A., se trouvant ainsi pourvue d'un portefeuille étranger qui sera rapidement remboursé en or.

i) *Enfin*, la fin de la période libérale est marquée par une crise sans précédent, nous voulons dire *la guerre de 1914*. Dès les premières menaces de guerre, toutes les banques de dépôt sont assaillies de demandes de retraits auxquels la Banque de France a permis de faire face en leur consentant des réescomptes à ce moment illimités : du 27 juillet au 1^{er} août 1914, son portefeuille double, passant de 1.583 millions à 3.041 millions. Cependant un décret intervenait qui prorogeait les échéances commerciales et restreignait la quotité exigible des fonds déposés à vue dans les banques : il s'agissait en fait, d'un moratoire bancaire qui devait en les dispensant provisoirement du remboursement de leurs dépôts, alléger le concours qu'elles demandaient à la Banque de France. En fait, l'aide accordée par l'institut d'émission ne fut pas stabilisée : ce dernier continuait d'accueillir, principalement par l'intermédiaire des banques, tout le papier correspondant à des « besoins légitimes ». Son portefeuille continuait de s'élever jusqu'à atteindre le 1^{er} octobre 1914, le volume de 4.476 millions. Depuis ce moment, des rentrées importantes ont commencé à se produire, malgré la prorogation des échéances, et le portefeuille connut une certaine stabilisation : la crise, tout au moins dans sa phase aiguë, était écartée.

En conclusion de cette étude sur le réescompte avant 1914, nous pouvons adopter l'idée de M. Baudhuin (*Crédit et Banque*, p. 51) : « la Banque centrale n'a plus en temps normal la maîtrise du marché de l'escompte, les banques privées ont des dépôts importants grâce auxquels elles peuvent accorder aux affaires à peu près tout le crédit dont elles ont besoin. Cependant les banques centrales gardent une forte influence morale : les banques privées n'agissent pas à la légère à l'encontre de leurs indications, car elles sont exposées à recourir à leurs services en sollicitant le réescompte. Les instituts de réescompte disposent donc d'une influence marginale considérable ». Si donc la Banque de France élève son taux d'escompte en dehors de toute crise (c'est ce qu'elle avait fait par exemple en 1907), les banques se garderont bien de négliger ce signal, qui les avertit d'une tension dangereuse.

C'est qu'en effet nulle banque ne peut se targuer de résister seule à une crise de confiance : la Banque de France, que l'on affecte d'ignorer quand tout va bien, est alors vraiment la seule « banque de secours ». Normalement tenue à l'arrière-plan de la distribution du crédit, elle est parfois amenée à prendre le contrôle du crédit en empêchant une crise de se généraliser à tout le système économique : effacement en période normale, et interventions déterminantes et sporadiques qui démontrent que c'est quand même elle qui assure l'équilibre du système, tel nous semble être le comportement de la Banque à cette époque.

CHAPITRE II

MOBILISATION DE 1918 A 1939

La période que nous nous proposons d'étudier maintenant est une période composite, on y relève des traits se rattachant tour à tour à différents systèmes économiques et monétaires. Aussi est-ce dans une certaine mesure violenter la réalité que d'étudier l'entre-deux guerres comme une période homogène. Nous respecterons la diversité des situations en étudiant distinctement les années 1918-1926, puis 1926-1930 et enfin 1930-1939.

Cependant nous croyons pouvoir relever certains traits communs à ces trois époques, ce qui justifie à nos yeux leur groupement dans un même chapitre de transition, transition entre une période franchement libérale et une période à tendance dirigiste accentuée, entre une époque d'abondance des capitaux et de stabilité monétaire, d'une part, et une époque de pénurie et de dégradation de la monnaie, d'autre part.

1. — *La distribution du crédit tend à échapper dans une certaine mesure au contrôle de la Banque de France.* Sans doute, nous le verrons, l'institut d'émission a été appelé à certaines périodes à jouer un rôle prépondérant, grâce au réescompte. Ce sera le cas notamment de la période de liquidation de la guerre. Mais, dans les circonstances normales, deux facteurs paraissent être intervenus successivement dans le sens d'une élimination partielle de la Banque.

a) D'abord une *certaine aisance de trésorerie*, malgré l'amenuisement en valeur des dépôts, a permis aux banques de se rendre très indépendantes de la banque centrale, les grands établissements de crédit ne recourent plus au réescompte de la Banque de France.

b) D'autre part, après la Crise de 1929 surtout, se sont montés d'autres circuits de financement, qui ont fait une concurrence très sérieuse au circuit de crédit bancaire, les grandes sociétés évoluant vers une autarcie financière qui les dispense de faire appel aux services des banques de dépôts; d'autre part, diverses caisses publiques ou semi-publiques ont vu le jour, qui ont pour fonction principale ou dérivée l'octroi de crédits à certains secteurs de l'Economie.

2. — *L'institut de réescompte* était ainsi menacé de perdre sa fonction de « régulateur » du volume des crédits; il fut conscient du danger, et prit une série de mesures propres à lui donner de nouveau cette faculté de « stabilisation » de la masse monétaire qui menaçait de lui échapper, et à affermir son influence lorsqu'il l'aurait retrouvée. Nous assisterons donc à un essai d'organisation consciente et systématique du marché de l'argent par la Banque de France, et à l'éclosion de nouvelles facilités de mobilisation susceptibles d'attirer les établissements de crédit et de les faire rentrer dans son orbite.

§ 1. — De 1918 à 1926.

Cette période d'« immédiat après-guerre » présente des caractères très particuliers, ne répondant pas aux idées générales que nous avons définies plus haut : nous pourrions en fait, aisément rattacher cette période à la phase de guerre, car de 1914 à 1926, les besoins de crédit du pays ont eu la même importance et ont été de même espèce, tandis que les disponibilités des banques connaissent un effritement constant. Dès lors le concours de la Banque de France était inévitable, et permit de combler cette lacune importante entre les ressources bancaires et l'aide qu'elles étaient appelées à fournir à l'Etat ou à l'Economie.

A. — CONDITIONS ÉCONOMIQUES ET LIQUIDITÉ DES BANQUES.

1) *Circonstances affectant les encaisses bancaires.*

a) Les liquidités bancaires sont asséchées, par suite de l'appel constant de l'Etat, qui a drainé vers lui, pour les besoins de la

guerre, des sommes sans cesse accrues : le public a été incité à souscrire à des emprunts publics à court ou à long terme, et n'a donc pu déposer les sommes qu'il plaçait en banque avant 1914. D'autre part, la panique bancaire de 1914 et la défiance de l'avenir qui persista pendant une grande partie de l'après-guerre amena les particuliers d'abord à thésauriser, puis, sitôt la guerre terminée, à exporter leurs avoirs (placements à l'étranger... etc.).

b) Sans doute l'Etat fut-il conduit, pour régler ses dépenses de guerre, à créer une quantité considérable de francs nouveaux : l'émission de monnaie fiduciaire fut gonflée grâce à une suspension des règles statutaires de la Banque de France; la convertibilité fut provisoirement abrogée. La règle du plafond d'émission fut abolie. Mais ce gonflement de la circulation par rapport aux biens disponibles entraîna une *dévaluation de la monnaie* si bien que les dépôts bancaires, bien que nominalelement plus importants qu'en 1914, ne représentaient en fait, qu'une valeur réelle moindre. D'autre part, cette dépréciation de notre monnaie ne fit que renforcer la « fuite devant le Franc », au détriment du marché français.

c) Enfin, circonstance qui a joué peut-être dans une moindre mesure, mais qu'on ne peut négliger, *le circuit des règlements extérieurs s'inverse* et nous devient défavorable : nos dépenses de guerre à l'étranger ont modifié notre position vis-à-vis des pays neufs : de créanciers, nous devenons débiteurs, et cette situation nouvelle nous prive d'un apport annuel de devises qui, converties en francs, contribuaient à l'abondance du marché de l'argent en France.

2) *En regard de cet appauvrissement du marché en liquidités, nous constatons que les banques sont saisies de nouvelles demandes de crédit, beaucoup plus difficiles à satisfaire.*

a) *Sans doute le crédit d'escompte est-il en forte régression.*

— *Parce que les besoins de l'économie ont changé* : pendant toute la durée de la guerre, la part des transactions privées a fortement diminué. Mais, même après 1918, la crise de confiance que traverse notre monnaie, provoque une *modification dans le terme de transactions* : le crédit d'escompte correspond à un système de transactions à terme, dans lequel l'acheteur ne paiera son vendeur qu'un certain temps après la vente. Mais si le vendeur craint de voir la monnaie se déprécier entre la conclusion de la vente et le paiement, il imposera à son acheteur le règlement au comptant : dès lors la traite est éliminée.

— *Parce que l'Etat, dont l'emprise sur l'économie augmente, n'utilise pas le procédé de la traite dans le règlement de ses dépenses.* C'est une des clauses générales des marchés publics que l'Etat ne doit jamais figurer comme tiré ou accepteur d'une lettre de change. Il ne veut pas, en effet, se trouver lié de façon péremptoire par l'échéance, et se voir soumis aux règles très strictes du droit cambiaire.

b) Mais le crédit à moyen terme prend un développement considérable.

— En effet, l'équipement économique français, affaibli et usé par la guerre, doit être reconstitué après 1918 : reconstruction d'usines, renouvellement d'outillages... exigent des entrepreneurs un effort financier énorme, auquel ils ne peuvent évidemment faire face avec leurs seuls moyens.

— Or, à un moment où l'économie aurait eu besoin d'une épargne abondante pour subvenir aux besoins de crédit d'équipements, le marché financier se dérobe, affaibli par la dépréciation du franc, la fuite devant le franc, etc. : dès lors, le mode normal de financement étant incapable d'intervenir, force est aux entrepreneurs de faire appel au crédit bancaire à terme. Ces crédits étaient consentis sous forme d'effets « financiers », soit traites, soit billets à ordre. Il est difficile de chiffrer avec précision l'importance de ces effets dans l'ensemble du portefeuille bancaire en raison de la confusion sous une même rubrique des effets de commerce et des effets « de crédit » dans les statistiques bancaires : on a cependant avancé la proportion de 60 à 70 % du portefeuille commercial des banques, ce qui est évidemment considérable, et vraiment aberrant, pour qui a dans l'esprit la doctrine d'Henri Germain, par exemple (1).

c) Enfin les banques ont été sollicitées, comme les particuliers, par l'Etat. Elles ont souvent, dans une très large mesure, souscrit aux émissions de bons publics, en particulier de « bons de la Défense Nationale » (lancés sur le marché dès septembre 1914). Ces bons étaient à échéance de trois mois, six mois et un an, et destinés à couvrir les dépenses de la guerre. Les banques les ont acceptés très volontiers au début de la guerre, à une époque où elles cherchaient des possibilités de emploi alors que les placements dans le commerce extérieur et en escomptes commerciaux étaient

(1) Certains établissements s'engagèrent particulièrement loin dans cette politique de crédit : ce furent principalement les banques de l'Est, de même que les banques d'affaires, désireuses de compenser leur baisse d'activité dans le secteur des opérations commerciales.

taris. Les souscriptions furent donc importantes : si on fait abstraction du papier de crédit, la presque totalité de l'augmentation des portefeuilles des banques pendant la guerre est imputable aux besoins de la Défense Nationale. Même à la fin de la guerre et jusqu'en 1926, les bons gardent une place importante dans les portefeuilles bancaires : en 1920-1924, la proportion des bons est presque toujours supérieure à celle des effets de commerce, si l'on en juge les rapports des établissements de crédit.

B. — CONSÉQUENCES DE CETTE SITUATION SUR LA PRATIQUE DU RÉESCOMPTE.

1) *Le portefeuille commercial de la Banque de France s'ame-
nuise considérablement puisque l'emploi de la traite diminue de
plus en plus.* Bien plus, le papier commercial escompté par les ban-
ques restait dans le portefeuille de ces dernières qui, si le besoin
s'en faisait sentir, le négocierait sur le marché monétaire où le
taux pratiqué était bien inférieur au taux de la Banque de France.

2) *Le papier de crédit, par contre, devient un élément prépon-
dérant du portefeuille de la Banque de France :* certaines étu-
des indiquent que l'Institut d'émission avait, à cette époque, 85 %
de son portefeuille en papier de crédit (P. Cauboué : *Medium
term lending in the French deposits banks...* [art. cité]) (2).

En effet, les banques étaient bien incapables de nourrir jus-
qu'à leur échéance les crédits à terme qu'elles accordaient : elles
se gardaient donc de consentir ces crédits sous forme de décou-
verts, qui auraient représenté pour elles de véritables « immobili-
sations ». Le système du billet de « mobilisation » prit donc à cette
époque une grande extension. Comme le dit M. Pose (*La Monnaie
et ses institutions*), les banques ont plus cherché les remplois
mobilisables que les autres : dans les bilans, on assiste à une
diminution relative des prêts et avances en compte courant au
bénéfice de l'escompte d'effets mobilisables sans difficulté à la Ban-
que de France.

*Cette politique de la Banque de France, qui acceptait de rées-
compter des effets ne répondant certes pas aux critères classiques
de liquidité, fut vivement critiquée : on lui a reproché de négli-*

(2) Précisons que, dans le langage bancaire, l'expression « papier de
crédit » ou « effet de crédit » est synonyme de « effet financier » : on entend
par là un tirage fait sans contrepartie de vente de marchandises, dans le but
de mobiliser une ouverture de crédit consentie à un producteur par sa banque.
Selon la technique employée, il s'agira de billets à ordre ou de traites.

ger les soucis de liquidité, de se laisser guider uniquement par des motifs de rentabilité incompatibles avec sa mission et son privilège. Au lieu de favoriser cette pratique, dit-on, la Banque de France aurait dû orienter le marché vers un retour au tirage commercial.

Ces reproches nous semblent se référer aux exigences d'une politique de crédit en période d'abondance et de stabilité monétaire, ce qui n'était certes pas le cas de la période envisagée : la principale mission de la Banque centrale aussitôt après la guerre était de favoriser le relèvement économique du pays. Or, les moyens normaux de financement étant hors d'état de jouer, restait seule la politique adoptée, c'est-à-dire la création de signes monétaires nouveaux par la Banque de France. Si ce système n'avait pas été employé, beaucoup de sociétés n'auraient pas obtenu de crédits. On aurait donc assisté à un recul général de l'activité.

On a dit que l'Institut de réescompte avait dévalué le gage de l'émission : sans doute n'est-il pas sain pour une banque d'émission de se charger de papier illiquide, donc de cristalliser la circulation monétaire pour un temps indéterminé mais en tous cas relativement long. Cependant, là encore, il importe de se référer aux circonstances particulières de la période ; le volume énorme des avances de la Banque à l'Etat avait déjà déprécié considérablement le billet. Dès lors, la structure du portefeuille commercial importe relativement peu : même en admettant une réduction du portefeuille de 2 à 3 milliards, cette amélioration du gage aurait été illusoire devant la charge de 30 à 40 milliards représentant la dette de l'Etat.

3) *Le portefeuille d'effets publics de la Banque prit pour la première fois de l'ampleur* ; pendant la guerre, la Banque de France contribua aux succès des émissions de l'Etat en admettant les bons de la Défense Nationale au bénéfice de l'escompte s'ils avaient moins de trois mois à courir. A la fin de la guerre, et jusqu'en 1926, les bons gardent une place importante dans les portefeuilles des banques. Mais la Banque de France ne fut plus sollicitée dans la même mesure par les établissements de crédit qui, négocièrent volontiers les bons sur le marché, indépendamment de la Banque : deux moyens étaient à leur disposition en cas de retraits de dépôts, pour les mobiliser rapidement :

— La mise en pension auprès des autres banques, pour un mois ou plus (à des conditions plus avantageuses que le taux de réescompte à l'institut d'émission) ;

— La négociation sur le marché.

Ces bons jouissaient donc d'une grande facilité de négociation,

et ceci à cause de leur homogénéité même : il n'y avait, en effet, aucune différenciation à faire selon la signature, l'échéance. Ils étaient donc cédés à un taux unique.

Ainsi, durant la période d'après-guerre, la composition du portefeuille de la Banque a subi un changement radical, avec diminution des effets de commerce, gonflement énorme d'effets de crédit, et apparition d'effets publics. Mais cette structure ne devait pas survivre aux circonstances qui avaient conduit l'institut d'émission à adopter une politique ainsi résolument étrangère à ses impératifs classiques. Aussi bien, dès la fin de la phase de reconversion et de reconstruction, sous l'initiative du gouvernement Poincaré, allons-nous voir un retour aux règles traditionnelles d'émission, définissant de nouveaux rapports entre la Banque et les établissements de crédit.

§ 2. — De 1926 à 1930.

A. — CONDITIONS ÉCONOMIQUES ET LIQUIDITÉ DES BANQUES.

1) *Conditions affectant les encaisses bancaires.*

a) La « *Stabilisation Poincaré* » met une fin à la fuite devant le franc : en dévaluant le franc de 1926 par rapport au franc Germinal, le gouvernement s'est borné à constater un état de fait et s'est engagé à maintenir intacte la valeur de ce franc dans l'avenir. Dès lors, la confiance revient, et notre monnaie va connaître pour quelques années les temps heureux d'une monnaie saine : deux conséquences :

— *les dépôts bancaires*, effrités depuis 1914, *se reconstituent* et vont garder leur valeur : la thésaurisation cesse, les capitaux exportés reviennent en France, les grands établissements de crédit vivent de nouveau une période d'aisance ;

— cette aisance, qui atteint tout le marché monétaire français, se trouve confirmée par un *certain afflux de capitaux* de l'étranger, attirés par la stabilité du franc : la place de Paris bénéficie d'un apport appréciable de disponibilités étrangères venues chercher un refuge en France (3).

(3) Les devises étrangères qui affluent en France, sont achetées par la Banque de France, dont l'encaisse-or augmente considérablement (elle passe de 28 à 83 milliards) en contrepartie de cet or et de ces devises, des francs sont créés, qui se répartissent dans toute l'économie ; l'afflux de capitaux ne va cependant pas entraîner de risque d'inflation, car les dépôts de fonds aboutissent finalement à la Banque de France à travers divers canaux (comptes courants du Trésor...).

b) Le gouvernement prend une autre mesure d'assainissement financier : c'est la création, en 1926, de la Caisse autonome de gestion qui reçoit pour mission l'amortissement progressif de tous les bons de la Défense Nationale en circulation. Ce remboursement va libérer de nouvelles disponibilités qui vont, pour beaucoup, se placer de nouveau sur le marché ou aux guichets des banques.

2) Conditions affectant les crédits bancaires.

a) Les banques ne sont plus sollicitées par des demandes de crédit d'investissement : en effet, la reconstruction presque achevée se poursuit à un rythme plus lent. Mais surtout, la stabilisation du franc a rendu les émissions des valeurs mobilières de nouveau possibles, sur un marché financier bien alimenté. Les grands établissements bancaires étaient, du reste, très conscients du fait que le système de crédits à moyen terme réescomptables à la Banque de France n'était pas satisfaisant :

— ce système est « ambigu » puisque le même crédit est regardé comme crédit à moyen terme pour l'emprunteur et comme crédit à court terme pour les banques ;

— il est, d'autre part, dangereux pour l'emprunteur : en effet, les banques ne s'engageaient que pour des périodes, en général, inférieures à un an. N'est-il pas très risqué de faire un investissement sur la base d'un crédit d'un an, dans l'espoir qu'il sera renouvelé ?

— enfin, le risque d'illiquidité pour les banques est trop grand, puisque ces dernières sont à la merci d'une modification ou d'un simple durcissement de la politique de la Banque centrale.

Dès lors, apparaissent ou se développent des établissements appropriés pour les différentes sortes de crédit à moyen terme.

Les crédits accordés par ces organismes subviennent largement aux besoins de l'économie. Les établissements de crédit peuvent donc se consacrer au crédit commercial, et l'on voit respecté le principe de spécialisation prôné par les « classiques » de la banque : les banques disposant de ressources à terme assurent la distribution des crédits à l'investissement, tandis que les banques de dépôts recherchent des emplois liquides.

b) Le portefeuille commercial, composé d'effets à échéance rapprochée, constitue de nouveau le emploi essentiel des établissements de crédit, nous assistons même à cette période à un essai très intéressant des banques françaises pour escompter, non plus seulement des traites nationales, mais des effets étrangers : l'ambition des promoteurs de cette politique était de faire de Paris une grande place comparable à celle de Londres. Les grandes

Sociétés de crédit créent dans ce but, en 1928, une *Banque Française d'Acceptations*, pourvue d'un capital initial considérable : 100 millions de francs. En fait, le démarrage de cet établissement fut assez pénible, et la Banque d'Acceptations ne donna pas les résultats qu'on attendait : le portefeuille étranger d'acceptations de toutes les banques françaises atteint, en 1929, son maximum, avec 3 milliards, ce qui, compte tenu de la dévaluation de la monnaie, ne représentait pas une augmentation par rapport au chiffre de 1913. En 1930, avant même la crise, le portefeuille des grands établissements subit une régression sensible : 200 millions. Et l'effondrement de 1931 marqua la fin de cette expérience.

Quoi qu'il en soit, nous pouvons conclure que les banques, disposant de liquidités de nouveau abondantes, à une période où le marché français connaît une aisance marquée, et n'accordant que des crédits à court terme, seront très indépendantes dans la gestion de leur trésorerie.

B. — LA MOBILISATION DES CRÉDITS.

1) *Mobilisation par transfert de liquidités.*

Le marché monétaire français connaît à cette époque ses plus belles heures. Son organisation est achevée, et les transactions peuvent être conclues avec une grande célérité. Les différents compartiments du marché monétaire : prêts au jour le jour, pensions, escomptes sur effets publics ou privés, permettent aux emprunteurs comme aux prêteurs de réaliser la négociation la plus adaptée à leurs besoins ou à leurs disponibilités. Les effets échangés sur le marché se prêtent aux négociations rapides : effets publics encore en circulation, qui sont particulièrement liquides étant donné la sûreté qu'ils offrent (signature de l'État) et leur fongibilité, effets privés surtout dont la diversité s'accroît : les acceptations bancaires finançant des importations ou des transactions internes, se développent. La valeur indiscutable de leur signature, leur montant le plus souvent élevé, permettent à leurs détenteurs de les monnayer à tout moment.

L'abondance de l'argent fait tomber le taux des négociations du beau papier bien en-dessous du taux en banque : c'est la belle époque du papier « hors banque », qui circule entre les banques et les grosses maisons selon les besoins des partenaires.

2) *La Banque de France et le réescompte.*

a) *La donnée essentielle* est l'ensemble des mesures d'assainis-

sement monétaire et leurs répercussions sur la gestion de l'Institut d'émission. *Le gouvernement Poincaré rétablit la convertibilité du billet de banque dès 1926*, au moment où il définissait la nouvelle valeur du franc, fixée par référence à l'or. Mais la suppression du cours forcé exigeait que la Banque de France, désormais dominée à nouveau par des problèmes de liquidité impérieux, voie le montant de son émission limité et, d'autre part, n'immobilise pas ses ressources dans des emplois à long terme.

— *La première mesure fut donc de fixer un plafond d'émission infranchissable.* Ce plafond fut remplacé en juin 1928 par l'obligation de maintenir en tous temps un rapport minimum de 35 % entre encaisse et engagements à vue.

— *La liquidité des emplois fut définie dans le rapport du gouverneur Moreau en 1926 :* « Ne perdant pas de vue notre fonction monétaire, qui est d'admettre libéralement les traites quand leur origine, nature et signature correspondent à nos statuts, nous refuserons, par ailleurs, le papier financier qui, selon nos statuts, ne peut former la couverture de l'émission. »

Ainsi la Banque de France écartait délibérément la catégorie d'effets qui constituait dans les années précédentes la majeure partie de son portefeuille. Cette mesure était inspirée, nous l'avons vue, par une amélioration très nette dans la situation économique du pays. Mais les motifs déterminants furent probablement d'ordre monétaire ; et cette prohibition stricte fut autant l'origine que la conséquence de l'évolution constatée dans la politique des banques à cette époque, qui se limitaient à la distribution du crédit à court terme, laissant à des banques spécialisées le soin de distribuer du crédit « financier ». Dans quelle mesure l'a-t-elle déterminé ? Il est difficile de juger en l'espèce. Disons en tout cas que cette mesure, qui s'adaptait à des conditions nouvelles (reconstruction économique) a précipité une évolution qui s'imposait à la longue.

Cette élimination du papier financier ne fut pas maintenue dans toute sa rigueur : en février 1927, la Banque Centrale annonça qu'elle prendrait au réescompte le papier saisonnier (crédits de campagne) mais refuserait le papier financier. Par la suite, elle se montra plus libérale en consentant le réescompte du papier de crédit dans une mesure très limitée, et après examen de chaque transaction particulière : on revenait donc au système restrictif de la période antérieure à 1914. Le réescompte étant accepté pour 9 mois, après quoi la banque cédante devait nourrir le papier pour 3 mois (« interruption d'usage »). De fait, après 1926, le portefeuille d'effets de crédit ne prit plus une importance considérable.

b) Ayant ainsi limité le domaine de ses escomptes, l'Institut d'émission se préoccupa de développer ses interventions dans le *secteur du papier commercial*. Nous avons vu qu'il se heurtait ici à l'abondance du marché monétaire, qui absorbait une part grandissante des effets mobilisés et, en particulier, avait le monopole du « beau papier ». En 1929, le Gouverneur se rendit compte du risque qu'il courait de voir le marché lui échapper. Aussi développa-t-il les initiatives propres à attirer la clientèle bancaire (4).

— Dans le rapport de la Banque de 1929, on peut lire : « Depuis la fin d'octobre, les principales maisons de banque ont la faculté de présenter à notre siège central leurs demandes d'escompte, non plus jusqu'à la fin de la matinée, mais jusqu'à l'heure où se liquident les opérations journalières du marché (15 heures). Les effets présentés à 15 heures doivent être supérieurs à 100.000 francs. Ils sont reçus à la Banque sous la rubrique « escompte B ». Cette prolongation de délai permettra à tous les établissements d'aménager plus facilement leur trésorerie, d'éviter les immobilisations inutiles ou des emprunts inopinés ou onéreux, et d'utiliser de façon plus rationnelle leurs disponibilités. » Le Gouverneur s'étend ensuite sur les grands services que cette innovation sera susceptible de rendre. En fait, les conséquences de cette mesure ne furent pas énormes, car :

— beaucoup d'établissements préfèrent garder leurs effets en portefeuille et emprunter au jour le jour sur le marché de façon à négocier leur papier le lendemain sur le marché libre à un taux plus avantageux (différence de taux allant de 1/2 à 1 %) ;

— la pension B n'est donc intéressante que pour certains établissements de crédit qui mettent leur point d'honneur à ne pas emprunter ou vendre directement sur le marché.

— De même, la Banque Centrale se préoccupa, après 1928, d'entrer dans ce marché des acceptations internationales qui venait de prendre l'essor. Elle pensa qu'une expansion des opérations ne deviendrait possible que si un organisme réescompteur assurait la parfaite liquidité des effets. Aussi, dans le même rapport aux actionnaires de 1929, le Gouverneur exposa-t-il de nouvelles mesures : il nous a paru utile de permettre au marché de nous demander, pour de courtes périodes seulement, les fonds dont il a temporairement besoin, et de nous les restituer dès qu'il n'en a plus l'emploi. De brèves alternances d'offres et de demandes

(4) Sur toute la question voir R. SANDOZ, *La Banque de France et le marché monétaire dans la période d'après-guerre*.

de capitaux se produisent en effet assez fréquemment et plus spécialement à l'approche et au lendemain des plus fortes échéances commerciales. Pour atténuer l'ampleur des oscillations qu'elles tendent à imprimer au loyer de l'argent..., nous accordons depuis le 16 décembre, à certains établissements de la place, la faculté de nous remettre à l'escompte des acceptations de banque d'origine commerciale présentant, il va de soi, toutes les garanties exigées par les statuts, et de reprendre, après un délai de quelques jours, ces effets avant leur échéance... Nous pensons que cette mesure contribuera, non seulement à assouplir et régulariser les mouvements de capitaux, mais encore à favoriser la naissance et le développement d'un large marché d'acceptations internationales en France.

Techniquement, l'opération était assimilable à une pension puisque les effets escomptés (escompte D) peuvent être repris après une période de 7 jours (avec prolongation éventuelle de 5 jours) par les banques. Les effets, endossés en blanc, doivent être de 50.000 francs au moins. Leur échéance doit être comprise entre 15 jours et 3 mois.

En fait, cette mesure n'a pas eu un résultat marquant : les causes de ce demi-échec sont d'abord la proximité de la crise de 1929-1930 qui a stoppé le courant de traites internationales, ensuite la cherté relatives du taux auquel sont consenties ces pensions : 1/2 point au-dessus du taux d'escompte.

Nous arrivons donc, au terme de l'étude de cette période 1926-1930, à l'idée que *les banques n'ont éprouvé que dans une faible mesure le besoin de recourir aux services de la Banque Centrale*. Pendant ces quelques années d'abondance et de stabilité monétaire, une gestion prudente leur a permis de se constituer des actifs liquides, dont la négociation sur le marché est aisée. La Banque de France a donc borné ses efforts à essayer de s'intégrer dans le marché, à y jouer le rôle très subsidiaire d'appoint. Nous retrouvons tous les éléments qui nous ont paru définir la période libérale étudiée au chapitre précédent. Une nouveauté, c'est l'attitude plus attentive de la Banque Centrale qui se crée un large éventail de possibilités d'interventions sur le marché. Sans doute s'agit-il alors surtout de virtualités. Mais, la période d'abondance finie, ces virtualités vont peut-être s'actualiser, donnant ainsi à l'Institut de réescompte la place centrale dans la distribution du crédit.

La belle époque se clôt en France, par la crise la plus violente qui ait jamais ébranlé notre système de crédit. Les faillites se multiplient. La crise se généralise, ainsi la Banque Centrale, tout en

conservant le souci de maintenir son propre crédit intact, va-t-elle distribuer très généreusement ses secours. Nous lisons, dans le compte rendu au nom du conseil général de l'année 1931 : « La Banque a libéralement accordé le concours de ses escomptes à toutes les maisons qui étaient en mesure de lui offrir les garanties exigées par ses statuts, et dont l'existence apparaissait la plus utile à l'économie générale du pays. Elle n'a pas hésité à assumer au profit du marché tous les risques qui lui ont paru compatibles avec le souci primordial de ne pas compromettre l'un des gages de la monnaie.

Le portefeuille, qui du 24 décembre 1930 au 1^{er} juillet 1931, avait fléchi de 8 milliards à 4,18 milliards, s'est relevé à la suite de ces escomptes exceptionnels et des crédits consentis au marché britannique : Il s'élève à près de 30 milliards au dernier bilan de l'année.

Quinze ans après la crise politique de 1914-1918, la crise économique de 1931 a marqué le terme d'un système monétaire fondé sur la stabilité de la monnaie et d'un système de crédit fondé sur l'escompte de papier commercial par les banques privées. Cependant, la phase suivante qui se poursuit sous le signe de la dépression économique et de l'instabilité monétaire va voir la naissance d'un système de crédit où les banques privées n'ont plus la première place, et où leur action est soutenue et encadrée par des organismes à caractère public multipliant leurs offres de mobilisation. Cependant, ces initiatives publiques restent dans une grande mesure sans réponse, et pas plus que pour la période précédente, on ne peut dire que cette période consacre la direction du crédit par l'intermédiaire de la mobilisation.

§ 3. — De 1930 à 1939.

A. — CONDITIONS ÉCONOMIQUES ET LIQUIDITÉ DES BANQUES.

1) *Contraction des disponibilités bancaires.*

— Les dépôts évanouis pendant la crise (la panique des déposants vide littéralement les encaisses bancaires) ne sont pas revenus à leur niveau de 1929. La crise a provoqué, non seulement chez les particuliers, mais aussi chez certaines sociétés industrielles et commerciales, une tendance à la thésaurisation.

— La crise a également provoqué des exportations de capitaux : ce sont d'abord, après 1933, les capitaux étrangers, placés en France durant la période précédente, qui refluent dans leur pays d'ori-

gine. Puis, après 1936, devant les menaces du Front Populaire, les capitaux français s'expatrient et les sorties d'or s'accroissent. Cette double sortie de réserves provoque une baisse accélérée des dépôts (5).

— Le déficit de la balance commerciale ajoute une cause supplémentaire de sorties d'or et de devises.

— Enfin, les chiffres des dépôts après 1935, ne correspondent pas à leur valeur réelle puisque notre monnaie s'est constamment dépréciée jusqu'en 1939. Cette dépréciation a pu aboutir à une hausse apparente des dépôts, comme en 1936-1937, par suite d'une réévaluation des dépôts libellés en devises. En fait, ce gonflement passager ne fait que consacrer la chute du franc.

— Mais la cause essentielle de la faiblesse des dépôts bancaires est peut-être l'organisation de plusieurs circuits de financement faisant concurrence au circuit bancaire (6).

— *Concurrence faite* par les établissements du secteur public, existant avant 1914. Les fonds en attente, au lieu de stationner temporairement dans les banques jusqu'à leur affectation définitive, sont aussitôt transférées dans des établissements spécialisés (Caisse d'Épargne) qui rémunèrent ces fonds provenant d'établissements commerciaux ou industriels au taux élevé des fonds d'épargne. L'évolution des dépôts à la Banque de France et dans les caisses de Crédit agricole, fait aussi ressortir un accroissement des moyens de ces établissements aux dépens des banques.

— *Concurrence faite* par les caisses publique nées depuis la guerre : chèques postaux, banques populaires (qui débordent le cadre étroit : artisans, petites entreprises... qui leur était fixé).

— *Concurrence faite* par les grandes sociétés, qui résolvent leurs problèmes de trésorerie de manière indépendante, et se constituent de véritables « circuits internes » de liquidités (entre filiales et maison-mère, entre participations rattachées au même Holding...).

Le jeu de ces divers facteurs explique une chute considérable des dépôts : de 30 % à 45 % en moyenne, pense Laufenburger. Cette diminution aurait été moins forte pour les quatre grands

(5) Laufenburger estime qu'en 1936, plus de 60 milliards de capitaux ont émigré.

(6) Voir à ce sujet LAUFENBURGER, *Les banques françaises*, Paris, 1940.

établissements de crédit et plus forte pour les banques régionales ou locales (7).

2) *Les crédits bancaires.*

Les banques ont subi le contrecoup de la stagnation économique consécutive à la crise de 1929. Elles ont été sollicitées dans une moindre mesure par les emprunteurs. Par ailleurs, rendues prudentes par l'expérience de la crise, elles ont tenu à conserver une grande partie de leurs dépôts sous forme d'encaisses, afin de garder une marge de liquidités disponibles. Ces deux facteurs expliquent une véritable chute du volume des crédits. En période normale, l'encaisse est de 10 % des dettes exigibles. Mais pendant les années 1931-1938, cette proportion se relève considérablement : en 1938, elle atteint 18,9 % (contre 7,3 % en 1913, année qui a précédé la guerre de 1914) : il s'agit donc d'une véritable « thésaurisation bancaire ». Non seulement, le volume des crédits accordés s'est amenuisé, mais la répartition même des concours bancaires entre les différentes catégories de crédit, s'est aussi modifiée profondément.

a) *La traite commerciale*, qui avait connu une nouvelle faveur après 1926, traverse de nouveau une période d'éclipse. Ce déclin est en relation avec les phénomènes relevés plus haut :

— *La concentration industrielle et commerciale* rend inutile le recours à la traite, moyen de crédit, dans la mesure où les grandes entreprises disposent en permanence de moyens de financement suffisants.

— Le marché des traites internationales, complètement tari pendant la crise, ne s'est jamais reconstitué à cause de la politique économique étroitement nationaliste instaurée dans les divers états.

— *L'Etat* devient le client principal des entreprises dans de

(7) *Tableau résumant l'évolution des dépôts de 1913 à 1927 (LAUFENBURGER, Banques françaises).*

ANNÉES	PRIX DE GROS	DÉPÔTS (1)	Dépôts (2)	POURCENTAGE
1913	100	9.556 M	5.660 M	59 %
1921	352	33.037 M	13.715 M	41 %
1926	718	61.168 M	22.955 M	37,5 %
1929	623	90.554 M	34.152 M	37,7 %
1931	462	74.652 M	38.137 M	51,2 %
1935	347	54.879 M	27.632 M	50 %
1937	640	67.443 M	30.438 M	47,3 %

(1) Pour l'ensemble des banques.

(2) Pour les quatre grands établissements de crédit.

larges secteurs de l'économie. Or, nous savons qu'il n'accepte pas le procédé du règlement de ses dettes par traites.

b) Les nombreuses faillites des banques mixtes qui s'étaient engagées trop avant dans des opérations financières, ont inspiré une crainte salutaire aux banques françaises : désormais, celles-ci se montreront encore plus réservées vis-à-vis du *crédit d'investissement*. Même les établissements spécialisés dans le crédit à moyen terme redoubleront de précautions dans l'octroi de tels crédits. Et l'on voit diminuer le volume de ces crédits de manière sensible.

c) *Cependant*, et ceci est la contrepartie partielle du déclin du portefeuille d'effets privés dans les banques, celles-ci ont étendu leurs opérations d'ouverture de crédits en compte courant, formule plus souple que l'escompte, qui convient mieux aux besoins de l'industrie et du commerce. D'autre part, ces opérations sont plus rémunératrices pour les banques : l'inconvénient de ces crédits est l'immobilisation qu'ils représentent. Aussi bien n'ont-ils été accordés que par les banques disposant d'encaisses surabondantes par rapport aux demandes de crédit dont elles étaient saisies.

d) Enfin, les banques ont recueilli toute une gamme d'effets publics divers : bons du Trésor, bons de la Défense Nationale... Selon Guenser (8), ces bons ont assuré le maintien à un niveau acceptable des portefeuilles bancaires durant l'éclipse des effets de commerce : à partir de 1932, les émissions d'effets publics, en veilleuse depuis 1926, reprennent et les banques souscrivent (9). On estime que, entre 1932 et 1937, le montant des effets publics est plus élevé que celui des effets de commerce ; la remarque suivante, faite par Petit et de Veyrac, est encore une illustration du déclin du portefeuille d'effets privés : « Au 31 décembre 1928, alors que le Trésor n'émet pas de bon, le total du portefeuille des quatre établissements de crédit est de 21.284 millions. Or, au 31 décembre 1936, alors qu'il existe 5.364 millions d'effets en circulation, dont une forte part détenue par les banques, ce total s'abaisse à 17.460 millions. »

(8) GUENSER, *Contrôle du marché monétaire par la Banque de France*, Th. Paris 1938.

(9) Les bons souscrits étaient d'abord à court terme. Mais par la suite, ils furent remplacés par des bons à deux ans d'échéance, aussi les banques vont-elles les accepter avec plus de circonspection : les grands établissements de crédit sont les principaux acheteurs de bons, mais ils ne pourraient les porter jusqu'au bout sans compromettre leur liquidité.

B. — RECOURS A LA MOBILISATION.

— Les banques jouissent d'une forte liquidité établie à un niveau de dépression économique ; sans doute, les ressources bancaires ont-elles diminué. Mais les crédits ont déchu encore plus fortement, la situation des banques est donc relativement aisée. On peut en conclure que le recours global des établissements de crédit aux organismes de réescompte n'est pas important.

— Toute une partie des règlements, qui échappe au circuit bancaire, échappera à la Banque Centrale.

— Les variétés de crédit distribuées par les établissements bancaires ne se prêtent pas toutes à la mobilisation : l'escompte commercial est traditionnellement le type même du crédit réescomptable ; or, nous avons évoqué cette diminution massive de la traite commerciale dans les transactions. Les découverts sont, de par leur nature même, des crédits immobilisés, que l'on ne peut transférer à un organisme réescompteur : la Banque qui les a accordés, devra donc les nourrir jusqu'à leur échéance. Seuls donc les effets publics paraissent susceptibles de mobilisation ; depuis leur création, en 1914, ils ont été rendus aisément cessibles, soit sur le marché, soit à la Banque Centrale. L'allongement de leur terme les rend plus lourds à porter. Seule une mobilisation aisée pourrait leur conférer la faveur dont ils jouissaient auparavant.

Nous voyons donc que le recours au réescompte tend à être extrêmement limité : non seulement la plupart des crédits bancaires échappent à toute mobilisation, en raison soit de leur nature, soit de la grande liquidité de banques qui les accordent, mais encore ces crédits ne représentent qu'une part décroissante des règlements effectués dans le pays, et les transactions elles-mêmes, se situent à un niveau particulièrement bas. La Banque de France était-elle condamnée à voir diminuer son portefeuille dans des proportions jusque-là inconnues et à perdre toute action sur le contrôle des moyens de financement à la disposition de l'économie ?

Elle ne s'est pas résignée à cette double déchéance ; la profonde modification qu'elle subissait en 1936 (nationalisation), devait lui donner une conscience encore plus aiguë de son rôle de banque publique et de ses responsabilités. A cette même époque, la suspension de la convertibilité des billets en lingots la soustrait à certains impératifs de liquidité qui pouvaient brider son action.

La Banque Centrale va donc s'efforcer d'attirer à elle de nouveaux clients en diversifiant ses procédés de mobilisation et en les adaptant aux besoins des emprunteurs. Elle va, d'autre part, et sur-

tout après 1936, s'efforcer de mettre au point des possibilités d'intervention plus efficaces, susceptibles de lui donner un contrôle plus direct du marché : le souci de la banque privée (rentabilité et progression du chiffre d'affaires) fait place à la préoccupation de la Banque d'Etat (régularisation des moyens de paiement).

De plus, à côté de la Banque Centrale, de nouveaux organismes se manifestent sur la scène de la mobilisation : c'est, en 1931, la Caisse des Dépôts et Consignations qui met ses disponibilités au service du système de crédit, en acceptant des pensions d'effets privés à moyen terme et d'effets publics à deux ans d'échéance. C'est, en 1936, la Caisse Nationale des Marchés de l'Etat, fondée pour faciliter aux fournisseurs de l'Etat le financement de leurs marchés et dont l'intervention permettra la mobilisation d'effets souscrits par les fournisseurs. Soit comme concurrents, soit comme auxiliaires de la Banque Centrale, ces organismes vont collecter un volume appréciable de crédits bancaires.

L'intervention des organismes publics dans la mobilisation des crédits est donc moins négligeable que l'examen de la liquidité bancaire aurait pu le laisser supposer. Mais cette intervention, contrairement à celle de la période libérale, n'est pas sollicitée par les banques, mais elle est délibérée et correspond à un plan. Ne manifeste-t-elle pas une volonté d'orienter la distribution des crédits conformément aux objectifs étatiques et aux besoins de l'Etat ?

1) *La Banque de France s'efforce d'attirer à elle les crédits à court terme* (10).

a) *Elle demeure très attachée au crédit commercial* : le Gouverneur de la Banque déclare, en 1933 : « La traite commerciale... doit conserver... ou reprendre sa place traditionnelle dans les portefeuilles des commerçants et des banques des dépôts. Elle a été et reste à nos yeux l'instrument primordial d'une saine distribution du crédit bancaire, dont elle contribue à la fois à prévenir les excès et les insuffisances. »

Cependant, le portefeuille commercial de la Banque de France connaît un assèchement inquiétant. Nous connaissons les causes de ce déclin : faiblesse des transactions et aisance relative des banques. Cette aisance est encore accrue grâce au mouvement de concentration bancaire qui s'est accentué après la crise de 1931 : cf. Devillez. Depuis le mouvement de concentration bancaire, les sociétés de

(10) Voir, sur cette question, LAUFENBURGER, *Les Banques françaises*, ouvrage déjà cité

Paris, leurs succursales et les banques locales sous leur dépendance s'efforcent d'assurer elles-mêmes leur trésorerie pour ne plus recourir au réescompte. Et quand le manque de disponibilités les contraint à reconstituer leurs liquidités, ces établissements semblent préférer réescompter des effets publics, afin d'éviter toute indiscretion de la part de la Banque Centrale.

L'Institut d'émission doit donc constater ce déclin dès 1933 ; dans son rapport annuel, on peut lire : « Le portefeuille d'escompte a enregistré un fléchissement accentué et presque continu : du 24 décembre 1931 au 24 décembre 1934, il passe de 7.794 millions à 3 485 millions. Cette importante diminution n'est due à aucune mesure restrictive... Nous nous sommes montrés très libéraux dans la distribution du crédit. Tous les effets qui ont été présentés à nos escomptes ont été accueillis, pourvu qu'ils offrissent les garanties prévues par les statuts de la Banque. Nous nous sommes attachés, en particulier, à venir directement en aide à l'industrie, au commerce et à l'agriculture dans la période difficile qu'ils traversent... »

Cet effort de la Banque Centrale, pour faciliter une reprise de l'activité économique en octroyant de très larges facilités de réescompte, s'étend sur toute la période 1932-1939 :

— C'est ainsi qu'elle accueille très libéralement les *effets représentatifs de crédit de campagne* (découverts mobilisés renouvelables de trois mois en trois mois avec une durée maxima de neuf mois). Les principaux bénéficiaires de cette mesure furent les propriétaires de sucreries, de brasseries, les minotiers pour leurs achats de blé... ; le total, en 1936, des crédits de campagne, dans le portefeuille de la Banque de France, se montait à 1 milliard de francs. Cette politique de la Banque fut critiquée. Mais l'Institut de réescompte se défendit, alléguant que le réescompte des crédits de campagne rentre dans ses attributions, qui consistent à mobiliser toutes les richesses commerciales par le crédit.

— C'est ainsi également qu'en 1932, elle accepta le *réescompte des warrants pétroliers*, dont la particularité consistait dans ce fait que le propriétaire gardait la possession de la marchandise warrantée.

b) Mais ces nouvelles extensions du réescompte ne parvenaient pas à « regonfler » dans des proportions notables le portefeuille commercial. Aussi bien, la Banque de France comprit-elle que seule une *intervention en faveur des effets publics*, lui permettrait de garder son influence sur le marché de l'argent, et les principales initiatives prises par la Banque, à cette période, visent à faciliter, par une politique de mobilisation très large, les émissions d'effets

publiques entreprises par l'Etat : dans le compte rendu de ses opérations pour l'exercice 1935, la Banque expose ses objectifs : « ... Notre mission eût été bien imparfaitement remplie si, dans ces circonstances délicates, nous avions limité notre action à des mesures de défense purement négatives... »

— « Dès le début de l'année, nous avons étendu les facilités que le marché monétaire peut trouver auprès de la Banque. Le 21 février, *le Conseil Général a décidé de consentir à un taux inférieur au taux officiel des avances sur titres, des prêts à 30 jours sur effets publics à échéance déterminée inférieure à deux ans.* Ce mécanisme nouveau s'est révélé dans la pratique d'une grande souplesse. Il nous a permis, pendant les deux crises de mai et novembre, de fournir au marché un concours supplémentaire d'environ 1 milliard. Dans l'ensemble de l'année, les opérations de cette nature ont porté sur un total de 16,5 milliards... L'importance que les titres d'Etat ont prise actuellement comme mode d'emploi des capitaux à court terme, nous imposait de donner à leurs détenteurs la certitude que, sous certaines conditions, ils trouveraient auprès de la Banque, l'aide temporaire dont ils pouvaient avoir besoin. La création des avances à 30 jours répondait à ce besoin légitime. Notre politique générale de crédit a été inspirée de la même préoccupation : dans le cadre des marges d'escompte de chaque présentateur, nous avons accueilli indistinctement à nos guichets les bons du Trésor et les traites commerciales. »

La technique de l'opération était celle des pensions : la Banque de France acceptait les effets pour une durée minima de 5 jours et au maximum pour 30 jours. La quotité de l'avance était variable. Elle oscillait aux environs de 95 % de la valeur nominale des bons. Le taux de l'avance était fixé à un niveau légèrement supérieur à celui de l'escompte. Ces deux caractères : brève durée de la pension, taux relativement élevé, devaient faire de ces avances un secours essentiellement passager de la Banque de France ; à leur échéance, les bons se trouvaient dans les mains des banques cédantes : l'institut d'émission avait vu dans cette technique, un moyen d'aider le Trésor (puisque les porteurs de bons, assurés à l'avance de pouvoir reconstituer leurs disponibilités, en cas de besoin, souscrivaient plus volontiers) sans se lier trop étroitement à son égard et sans courir, en particulier, le risque de devoir accepter le renouvellement des bons à leur échéance.

— Le lien entre la Banque de France et le Trésor devint beaucoup plus étroit après la *loi du 24 juillet 1936* : en effet, cette loi faisait obligation à la Banque de réescompter sans limite tous

les effets de la dette flottante à échéance inférieure à trois mois. Cette disposition a, en fait, plutôt une portée morale : car, même avant cette loi, la Banque ne refusait pas, en général, le réescompte des bons dont le terme était inférieur à 90 jours. Mais elle n'était pas tenue de le faire. Et, d'autre part, elle ne prenait ces bons que dans les limites du plafond d'escompte global accordé à chaque banque. Ces limites sont désormais supprimées. Toute banque qui apporte à la Banque de France des bons inférieurs à trois mois est désormais assurée d'obtenir le réescompte.

Ces diverses mesures eurent pour résultat un accroissement très sensible du portefeuille d'effets publics de la Banque ; ce dernier va même dépasser en volume le portefeuille commercial : ainsi, en 1935, le portefeuille de la Banque se décomposait ainsi :

- effets de commerce : 6.237 millions,
- bons du Trésor : 2.200 millions,
- autres effets publics : 1.275 millions.

Au contraire, en 1936, la situation était la suivante :

- Effets de commerce : 7.324 millions,
- Effets publics : 13.833 millions (11).

c) Mais les pouvoirs publics estimaient que la Banque n'était pas susceptible d'intervenir efficacement sur le marché par le seul moyen du réescompte et des pensions : on réclamait depuis longtemps un procédé d'intervention plus énergique que la manipulation du taux d'escompte (les principales banques n'allant pas au réescompte, les variations du taux officiel n'avaient qu'une faible influence sur le volume du crédit). Au contraire, en offrant aux banques du papier d'Etat quand celles-ci recherchent des emplois et en leur rachetant ce papier quand elles ont besoin de fonds, la Banque de France peut énergiquement agir sur le marché monétaire : aussi bien *l'institution en 1938 de la politique d' « open market »* est-elle considérée comme l'innovation la plus importante apportée durant cette période aux techniques de la mobilisation (12).

(11) Cité par GUENSER, *Contrôle du marché monétaire par la Banque de France*.

(12) Voir Louis LAIR, *La Banque de France*, Paris, 1950, 5^e éd. « Après la Première Guerre, et surtout depuis la crise mondiale, les rapports entre les deux politiques traditionnelles (open-market et réescompte) se sont transformés : d'auxiliaire, de subordonnée, la politique d'open-market est devenue prédominante. L'un des phénomènes les plus remarquables de l'Histoire bancaire contemporaine est sans doute la substitution des opérations d'open-market aux transactions de réescompte... la cause essentielle en est la reconnaissance de l'inefficacité croissante du jeu classique du taux d'escompte et la nouvelle conception que la plupart des instituts d'émission se sont faite de leur rôle. »

A vrai dire, la pratique de l'*open market* avait eu des précédents, comme l'indique M. Laufenburger. Ainsi, en 1928, la Banque de France reçoit l'autorisation de négocier sur le marché des bons de caisse à trois mois (représentant les créances sur l'Etat russe), si elle le juge utile, pour agir sur le volume du crédit et garder le contrôle de sa situation ; elle pourra aussi racheter avant leur échéance les bons ainsi négociés.

Mais c'est le décret du 16 juin 1938 qui instaure, dans sa forme actuelle, la pratique de l'*open market* : « En vue d'agir sur le volume du crédit et de régulariser le marché monétaire, la Banque de France est autorisée à acheter sur le marché libre, dans les limites et aux conditions fixées par le Conseil général des effets négociables publics à court terme et des effets privés admissibles à l'escompte, et à revendre sans endos les effets précédemment acquis. En aucun cas ces opérations ne pourront être traitées au profit du Trésor public ou des collectivités émettrices ».

Dans son compte-rendu pour l'exercice 1939, le Gouverneur expose la portée de la mesure de 1938, et l'efficacité qu'elle a conférée aux interventions de la Banque de France : « C'est à l'amélioration du marché monétaire... que la Banque s'est attachée... quand, en 1938, elle entreprit sur le marché libre, les opérations d'achat et de vente d'effets... En 1939, la Banque a continué d'intervenir par la même voie chaque fois que les circonstances ont paru le justifier : de 1.909 millions à la fin de 1938, le poste des interventions sur le marché libre est passé à 2.530 millions le 26 janvier 1939, puis, après une baisse au début de l'année, à 3.200 millions fin 1939. Ces interventions de la Banque de France ont, par leurs effets directs comme par leur action virtuelle, favorisé le libre jeu du marché et contribué à l'aisance dont il a fait preuve pendant l'année 1939. »

Le Gouverneur de la Banque de France semble présenter l'instauration de l'*open-market* comme un simple prolongement des mesures de 1935 (avances sur effets publics). En fait, les possibilités d'intervention conférées à l'Institut d'émission en 1938 semblent beaucoup plus étendues : deux différences essentielles distinguent, en effet, selon M. Laufenburger, les deux procédés :

— dans le cas des avances, l'initiative de l'opération vient de l'emprunteur et non de la banque centrale,

— le taux de ces avances est calculé sur la base du taux d'escompte : on ne peut donc dire que ces avances constituent un moyen pour la Banque de France, de peser directement sur le taux du marché, mais s'implément d'offrir certaines facilités limi-

tées en cas de resserrement de ce marché. Au contraire, l'*open-market* serait un moyen d'action autonome permettant à la Banque Centrale d'exercer, de sa propre initiative, une influence déterminante sur la liquidité du système bancaire.

Ainsi, par étapes successives, la Banque de France s'est constituée un très large éventail de moyens d'action sur les disponibilités de l'économie. Cependant, nous devons constater que malgré cette multiplication des techniques, l'Institut d'émission n'a pas réussi à attirer un volume considérable d'effets publics ou privés : cet imposant arsenal tourne en grande partie à vide : l'affaiblissement relatif du portefeuille de la Banque ne tient-il pas en partie au moins à la concurrence de certains établissements qui offrent également aux banques des moyens variés de mobilisation ? Nous allons étudier en particulier, l'action de la Caisse des Dépôts et Consignations à cette époque.

2) *La Caisse des Dépôts, organe de mobilisation des crédits à moyen terme.*

Aux guichets de la Caisse, viennent se déverser les fonds collectés par une multitude d'organismes publics ou para-publics. Parmi ces fonds, certains sont à court terme et remboursables à vue. D'autres, au contraire, sont des fonds d'épargne, et jouissent d'une certaine stabilité : Caisse de retraites, par exemple. L'importance grandissante de la collecte des disponibilités par les établissements du secteur public, et en particulier par les Caisses d'Epargne, va gonfler le volume des dépôts de la Caisse. Aussi cette dernière pourra-t-elle, en dehors du concours direct qu'elle apporte au Trésor public, intervenir sur le marché de l'argent par l'octroi de facilités diverses de mobilisation. Une loi de 1931 autorise, en effet, la Caisse à entreprendre des opérations de pension d'effets publics et privés à échéance inférieure à cinq ans.

a) *Prise en pension d'effets publics.*

La loi de 1931 va permettre à la Caisse de jouer à partir de 1933 à l'égard des bons à moyen terme le même rôle que la Banque de France à l'égard des effets dont l'échéance est inférieure à trois mois. Nous avons vu, en effet, que les bons de la Défense Nationale, d'abord à court terme, ont été remplacés par des bons à deux ans d'échéance ; nous avons dit la grande circonspection que les banques ont alors montrée dans leurs souscriptions à ces effets publics. L'intervention de la Caisse des Dépôts, en donnant une garantie de mobilisation aux établissements de crédit, a apporté

un soutien décisif au marché des bons. La Caisse a consenti des pensions pour des périodes très longues, tout au moins au début, et restituant les effets aux banques quand, devenus courts (trois mois d'échéance), ils étaient négociables à la Banque de France. Les pensions furent parfois utilisées de façon massive : c'est ainsi qu'au début de 1934, lors de la crise politique qui ébranla la confiance des déposants, les banques pensionnèrent à la Caisse des Dépôts 2,7 milliards de bons.

En janvier 1936, la Caisse accepta de consentir des pensions à quinze jours : ainsi était instauré un procédé très souple qui permettait aux banques de se procurer des liquidités pour une courte période.

b) *Prise en pension d'effets privés.*

Nous avons vu que, dès 1919, et surtout après 1926, des établissements spécialisés distribuaient du crédit à moyen terme en contre-partie de bons et d'obligations qu'ils émettaient dans le public. Le volume de ces crédits était donc limité aux émissions de bons et valeurs mobilières lancées par ces organismes. Pour donner plus d'ampleur à leurs opérations, ces organismes eurent donc l'idée de faire réescompter en cas de besoin leurs crédits par les banques de dépôt. Mais ces dernières n'envisageaient cette opération qu'avec beaucoup de réticence puisque les effets qu'elles acquerraient ainsi constituaient pour elles une immobilisation. L'intervention de la Caisse des Dépôts à partir de 1931 apporta une solution à cette situation : elle accorda, en effet, des pensions sur des effets à échéance comprise entre six mois et cinq ans, remis soit par les banques, soit par les établissements financiers.

La Caisse des Dépôts n'accorda du reste ces pensions qu'avec une grande prudence. Elle étudiait avec soin la situation financière de l'emprunteur. D'autre part, elle réclamait des sécurités en garantie de ces prêts : d'abord sûretés réelles (propriété mobilière ou foncière)... mais certaines opérations conclues sur le vu de ces sûretés se révélèrent hasardeuses ; aussi la Caisse des Dépôts exigea-t-elle par la suite des garanties personnelles : signature de deux banques ou à défaut d'une banque et d'une entreprise non bancaire qui se portaient garantes du remboursement de l'effet à l'échéance.

Les effets pris en pension étaient dès lors formellement semblables aux effets réescomptés par la Banque de France :

— ils devaient être revêtus de trois signatures dont au moins une signature bancaire (dans certains cas, une signature pouvait être remplacée par une garantie réelle reconnue suffisante par la Caisse),

— leur terme devait être inférieur à 90 jours d'échéance, mais ces effets étaient renouvelables dans la limite de 5 ans pour la durée totale du crédit.

Les pensions étaient accordées pour des périodes de un mois à trois mois.

La Caisse percevait une commission d'engagement payable semestriellement par avance, et un intérêt sur chaque opération de pension effectuée.

En fait, le volume des pensions sur effets de crédits à moyen terme ne fut pas énorme : après avoir atteint 640 millions au 31 décembre 1931, il fut par la suite en régression constante (126 millions en 1937). Depuis 1938, cependant, les conditions d'attribution de ces crédits ont été assouplies, et les opérations reprirent une certaine extension : au 31 décembre 1938, le montant des ouvertures de crédit était de 489 millions (13).

Si nous considérons l'ensemble de l'activité de la Caisse des Dépôts comme organisme de mobilisation des crédits, nous devons bien constater qu'elle constitue, en face de la Banque de France, une puissance appréciable : comme le dit M. Guenser, « il existe deux systèmes de distribution du crédit : l'un autour de la Banque de France par le réescompte, l'autre autour de la Caisse des Dépôts par les pensions ; les variations du taux d'escompte de la Banque déterminent le volume des capitaux destinés à s'employer en effets commerciaux, les variations du taux des pensions à la Caisse des Dépôts déterminent surtout le volume des investissements en bons. Le volume des pensions, accepté par cet organisme public, peut donc traduire les dispositions du marché dans une proportion presque aussi exacte que le portefeuille de la Banque de France. » Une illustration de cette « concurrence » entre les deux organismes est la comparaison de leur portefeuille, fin 1931, à une époque où les banques, éprouvées par la crise, cher-

(13) Voir dans ce sens : GUBERT, *Intervention des banques de dépôt dans le crédit à moyen terme*.

« En 1939, les mécanismes indispensables à la distribution du crédit à moyen terme étaient déjà en place et pourtant cette forme de financement était relativement peu répandue. Pourquoi ? On peut mettre en avant :

— L'insuffisance des ressources à la disposition des établissements de crédit qui s'amenuisent constamment depuis 1931.

— Le coût trop élevé des garanties prises par le prêteur (pour des raisons fiscales).

— Les facultés de mise en pension offertes par la Caisse des Dépôts sont faiblement utilisées. Il est vrai que la Caisse des Dépôts et Consignations n'aurait pas, peut-être, été à même de répondre à un afflux de demandes de mobilisation car ce n'est qu'en 1938 que l'institut d'émission lui donnera son accord sur le principe d'un appui, d'ailleurs limité. »

chent à reconstituer leurs liquidité : le pensionnement à la Caisse des Dépôts s'élève jusqu'à 4 milliards, alors que le portefeuille de la Banque n'atteint que 5 milliards. Sans doute, la Banque de France distance-t-elle par la suite sa rivale, surtout après 1935 (octroi d'avances sur effets publics). Il n'en reste pas moins que l'Institut de réescompte n'a pu réunir sous son égide, les diverses voies de mobilisation de façon à exercer sur la distribution du crédit un contrôle général et concentré.

§ 4. — Appendice.

LE REESCOMPTE PENDANT LA SECONDE GUERRE MONDIALE.

A. — PÉRIODES DE CRISES POLITIQUES.

A partir de 1938, l'Europe traverse une série de crises politiques, qui ébranlent avec violence les banques françaises ; les déposants, saisis de panique à chacune de ces crises, se précipitent aux guichets des banques pour retirer leurs fonds, et seule l'intervention de l'Institut d'émission, qui accepte libéralement les demandes massives de réescompte, permet un dénouement normal de la situation.

Les divers comptes-rendus des opérations de la Banque de France nous éclairent sur l'ampleur du concours accordé par la Banque Centrale :

1) *Lors de la crise de 1938*, le gouvernement décida qu'aucune mesure de moratoire ne serait prise, quel que soit le cours des événements. La Banque de France comprit alors qu'il était de son devoir d'apporter aux banques privées qui subissaient des retraits de dépôts, les plus larges facilités, si les effets présentés au réescompte présentaient un caractère parfaitement sain. Le montant de son portefeuille s'est gonflé, en septembre 1938, de 23 milliards (dont 8 milliards pour la semaine la plus critique). Dès le 15 décembre, cet accroissement était pratiquement résorbé par le jeu normal des échéances. La circulation fiduciaire, contrepartie du portefeuille d'escompte, qui était de 101 milliards le 1^{er} janvier 1938, passa à 124 milliards le 29 septembre et retomba

à 108 milliards le 15 décembre ; la crise fut donc rapidement liquidée et les banques n'avaient demandé au total à la Banque Centrale qu'un concours très passager.

2) *En septembre 1939*, de même, les banques et caisses d'épargne ont assuré à guichets ouverts tous les remboursements de dépôts qui leur étaient demandés. Ceci n'a été possible que grâce au gonflement du portefeuille d'escompte de la Banque de France : entre le 17 août et le 7 septembre, il s'accroît de 14 milliards, cependant que le poste des avances à 30 jours passe de 400 millions à 2.400 millions. Le caractère des demandes de crédit, les besoins impérieux qui les motivaient, ont incité la Banque à écarter tout changement du taux d'escompte qui reste fixé à 2 % (pour mémoire, rappelons qu'en 1914 ce taux était de 6 %). La crise de 1939 se dénoua ainsi très vite : le portefeuille diminua constamment jusqu'à la mi-novembre, puis se stabilisa autour de 7 milliards (14).

3) *Enfin, en juin 1940*, « la Banque Centrale prit toutes les dispositions pour faciliter aux banques la mobilisation immédiate des divers éléments de leur portefeuille : décentralisation des services d'escompte, création à la Banque d'un système de comptes courants du Trésor supprimant les manipulations de titres. Etant donné la possibilité qu'elles avaient de pouvoir à tout instant alimenter leur trésorerie, les banques ont pu satisfaire sans restriction les demandes

(14) *Facilités exceptionnelles d'escompte. Avis du 27 septembre 1939. Effets impayés par suite de la mobilisation du tiré* : « La Banque de France a décidé d'admettre à l'escompte les effets demeurés impayés par suite de cette mobilisation. Cette faculté peut être utilisée à tout moment c'est-à-dire que les banques qui auraient remboursé ces effets, pourraient les considérer comme bancables sous réserve que la signature du tireur continue à être jugée solvable.

Cet escompte sera consenti pour une durée de 90 jours éventuellement renouvelables, sans qu'il soit apporté aux effets aucune modification d'échéance ni de somme.

En contrepartie de ces facilités accordées aux cédants la Banque de France pense pouvoir compter qu'ils feront bénéficier les tireurs d'un régime aussi libéral que possible. Il importe en effet, que dans les circonstances actuelles, le défaut de paiement par les débiteurs mobilisés ne constitue pas une charge supplémentaire pour leurs créanciers.

Il convient néanmoins de suivre avec attention l'allègement progressif du portefeuille reporté (reprise de leurs activités par les établissements dont les propriétaires sont mobilisés, sous la conduite d'un gérant, etc. Dans d'autres cas, les tireurs des effets retrouvant progressivement l'élasticité de leur trésorerie, pourront être en mesure de rembourser sans gêne excessive les traites qu'ils avaient émises).

La Banque de France compte sur ses cédants pour l'aider à résorber dans la mesure où les règlements sont possibles, le portefeuille reporté qui va se constituer, mais en apportant à cette tâche tous les ménagements nécessaires, le but à atteindre étant essentiellement le maintien du crédit de l'activité économique privée.»

de retraits des déposants et même continuer à répondre aux demandes de crédit motivées par des besoins légitimes. « Pour important qu'il ait été pendant cette période, l'appel fait par les banques et par l'ensemble de l'économie aux ressources de la Banque de France n'a cependant, à aucun instant, revêtu des proportions excessives. Le portefeuille d'effets commerciaux et publics de la Banque de France passe de 5.700 millions, le 9 mai, à 14.500 millions le 30 mai, puis à 18 milliards au début de juillet : 14 milliards ont été fournis au marché en l'espace de quelques semaines. »

« La modération relative de ce chiffre, comparé à celui enregistré en septembre 1938, témoigne de l'influence apaisante qu'a exercée la certitude donnée au marché par l'Institut d'émission d'un concours sans réserve et de conditions de crédit toujours aussi libérales. »

Dans ces trois circonstances, l'aide accordée par la Banque Centrale a revêtu une forme que nous connaissons bien, pour l'avoir rencontrée lors des crises économiques du XIX^e siècle, et lors des guerres de 1870 et 1914. Il convient cependant de noter la souplesse beaucoup plus grande de l'intervention de la Banque, qui multiplie les procédés de mobilisation et n'essaye absolument pas de contenir le mouvement de recherche de liquidités, qui lui paraît tout à fait légitime. La stabilité du taux d'escompte, l'ampleur des volumes réescomptés, montrent suffisamment le désir de la Banque de tout faire pour aider les banques à sortir de leurs difficultés et pour éviter toute perturbation grave au marché monétaire.

B. — PÉRIODE D'OCCUPATION : 1940-1944.

a) Cette période est, par certains points, assez comparable à la période 1931-1938 déjà étudiée : la caractéristique essentielle est le niveau remarquablement bas de l'activité économique. Dès lors, *les banques sont inactives et accumulent* des disponibilités oisives : sans doute, leurs ressources sont-elles bien amoindries par rapport au niveau des dépôts de 1929, par exemple. Mais elles n'ont pratiquement aucun crédit à accorder à l'économie, aussi leur aisance les dispense-t-elle, en temps normal, de recourir à tout moyen de mobilisation. Le premier trait de cette période sera donc le faible volume du portefeuille réescompte.

b) Cependant, *l'Etat s'efforce de satisfaire les besoins de la population et entreprend, ou suscite la production* de certains produits de remplacement considérés comme indispensables. Pour inciter les entreprises à entrer dans le jeu, il s'efforce de leur donner toutes facilités pour reconstituer leurs liquidités quand celles-ci sont enga-

gées dans l'exécution d'un marché avec l'Etat ou la production de fabrications recommandées par l'Etat : c'est dans ce but que certaines procédures sont montées, qui permettent aux entreprises de mobiliser leurs stocks ou leurs créances sur l'Etat auprès des banques, celles-ci ayant à leur tour la faculté de recourir au réescompte de la Banque de France. Voici donc un deuxième trait de la période envisagée : *la création sur l'initiative de l'Etat d'un réseau de mobilisation destiné à inciter les banques à s'engager dans l'octroi de crédits à l'économie selon les vues du gouvernement.*

1) *Faiblesse globale du recours au réescompte.*

Citons encore quelques extraits du compte rendu des opérations de la Banque de France : « En raison de la disparition des stocks et de l'accumulation des disponibilités, l'économie privée a, pendant plusieurs années, recouru, dans une mesure des plus restreintes, aux facilités offertes par l'Institut d'émission. De 1941 à 1943, nos escomptes ne se sont plus développés que dans de faibles proportions, bien inférieures à celles qu'aurait entraîné la hausse des prix intervenue durant cette période.

« Si, à diverses reprises, lors des souscriptions aux emprunts publics, le portefeuille a atteint momentanément des chiffres relativement élevés, sa moyenne est restée faible : tombée de 5.219 millions, en 1941, à 4.653 millions en 1942, elle n'a dépassé que faiblement 6.045 millions en 1943.

« La reprise des hostilités sur le territoire métropolitain n'a pas provoqué les demandes de crédit que l'on eût pu attendre et auxquelles la Banque de France était préparée à donner satisfaction. »

2) *Les nouvelles techniques de mobilisation instaurées sur initiative gouvernementale.*

a) *Warrants industriels et lettres d'agrément* (loi du 12 décembre 1940).

Le ministre de l'Economie nationale invite les industriels à entreprendre la fabrication de tel ou tel produit, et peut délivrer aux entreprises qui procèdent à cette fabrication une « lettre d'agrément ». Cette lettre fait mention de divers renseignements sur la fabrication envisagée (programmes de production, quantités produites..., etc.).

Le bénéficiaire de la lettre d'agrément peut obtenir des crédits auprès des banques en warrantant les produits agréés au greffe du tribunal de commerce du lieu où les produits sont fabriqués.

Mais, et c'est là une dérogation aux règles normales du warrantage, il conserve dans ses usines le gage ainsi constitué. Les warrants sont valables pour deux ans et renouvelables à leur échéance. Ils sont escomptables par les banques et réescomptables par la Banque de France qui est dispensée d'exiger une des trois signatures prévues par ses statuts.

b) Règlement des dépenses publiques au moyen de traites.

Nous avons dit que, traditionnellement, l'Etat n'acceptait jamais de figurer comme tiré d'une traite créée par son fournisseur. Or, deux lois, du 22 octobre 1940 et du 7 décembre 1940, modifient cette attitude de l'Etat : désormais, en effet, le Crédit National sera habilité à accepter des traites tirées par les créanciers de l'Etat. Et, pour inciter les entreprises à passer des marchés avec l'Etat, la mobilisation de ces créances est prévue : il est stipulé, en effet, que les établissements publics de crédit (et, en particulier, la Banque de France) seront autorisés à recevoir en garantie de leurs opérations d'escompte, pour tenir lieu des signatures exigées par leurs statuts, les traites acceptées par le Crédit National : cette dispense de la troisième signature, au bénéfice des porteurs de traites, va permettre une mobilisation facile de ces dernières, alors même que leur échéance serait supérieure à trois mois : en effet, distinguons bien deux hypothèses :

— la traite a plus de trois mois à courir : le créancier de l'Etat qui a besoin d'argent s'adresse à une banque qui, au vu de la traite du Crédit National, lui avance des liquidités contre remise d'un billet de mobilisation souscrit par l'emprunteur. Mais, la Banque, à son tour, veut recouvrer les fonds qu'elle a prêtés. Elle va alors céder son effet à la Banque de France, en y apposant sa signature, et l'effet, revêtu de deux signatures, joint à la traite du Crédit National, est acceptée au réescompte.

— Quand la traite est devenue inférieure à trois mois d'échéance, elle devient elle-même réescomptable directement à la Banque de France : si l'emprunteur a déjà souscrit des effets de mobilisation à l'ordre d'une banque privée, il remboursera son emprunt au moyen du produit du réescompte des acceptations du Crédit National.

Ces deux techniques ne donnèrent pas lieu, jusqu'en 1944, à des demandes massives de réescompte. Mais elles contiennent des virtualités susceptibles de prendre un grand développement, et nous verrons qu'après 1945, elles furent couramment utilisées et contribuent à reconstituer les trésoreries bancaires épuisées par des demandes massives de crédit.

CHAPITRE III

LA MOBILISATION SOUS SA FORME ACTUELLE

A partir de 1945, la France dévastée et appauvrie, doit reconstruire son économie productive au moment où la demande de biens de consommation, comprimée par cinq ans de privations, connaît une brusque dilatation. La conjugaison de ces deux éléments va provoquer une demande de monnaie considérablement accrue, et les banques, sollicitées de toutes parts, ne pourront assumer leur rôle que grâce à l'aide d'un ensemble d'organismes de mobilisation, qui permettront aux banques de reconstituer rapidement, et de façon massive, leur trésorerie.

SECTION I

CONDITIONS ÉCONOMIQUES ET LIQUIDITÉS DES BANQUES

Il convient d'analyser au moins sommairement les divers facteurs qui ont pesé sur les trésoreries bancaires, afin de mieux mesurer le recours au réescompte qu'elles ont dû solliciter, et de comprendre les nouvelles procédures de mobilisation qui furent instaurées pour répondre aux besoins des établissements de crédit.

Nous devons faire, au seuil de cette étude, une remarque qui en précisera la portée : les nécessités de l'exposition nous obligent à présenter, sous forme de tableau statique, divers facteurs qui, dans la réalité, n'ont pas tous joué ensemble au même moment, mais se sont succédé ou chevauché partiellement. Le souci de la précision aurait dû nous conduire à faire un exposé chronologique d'une situation particulièrement mouvante. La clarté y aurait beaucoup perdu. Aussi nous contenterons-nous, dans cette projection en plan d'une figure en relief, de délimiter quand ce sera possible les périodes où sont apparues les diverses données analysées.

L'idée centrale qui doit guider notre étude est celle du « déséquilibre » initial entre l'offre et la demande de biens disponibles : la demande porte à la fois sur les biens de production et les biens de consommation. Mais les stocks sont épuisés et l'équipement du pays, en grande partie inutilisable, ne permet pas de porter la production à un niveau suffisant pour équilibrer la demande. Dès lors, c'est la concurrence des acheteurs qui portent sur le marché leurs encaisses disponibles. Les prix montent de façon vertigineuse, c'est l'inflation ; et les encaisses, nominalement très importantes, se trouvent rapidement insuffisantes, eu égard au niveau des prix. Bouniatian illustre très bien cette situation : « La diminution arithmétique de la quantité des biens provoque des variations de leur valeur/utilité en progression géométrique. La hausse des prix se maintient ensuite grâce à l'accélération de la circulation des moyens d'échange... » Mais cette accélération de la circulation se révèle elle-même insuffisante, et les transactions risquent de se trouver arrêtées, faute de moyens de paiement. Les banques sont alors sollicitées pour combler le déficit relatif de la masse monétaire, et c'est une concurrence effrénée de tous les sujets économiques pour obtenir du crédit.

Rappelons que la pression exercée par l'économie sur les encaisses bancaires dépend de la confrontation de deux éléments : les mouvements des dépôts d'une part, les demandes de crédit d'autre part.

A. — LES DÉPOTS BANCAIRES.

1) *L'inflation*, dont nous avons aperçu le mécanisme essentiel, exerce une action dégradante sur les dépôts bancaires : ceci, pour diverses raisons :

a) un élément déterminant du comportement des sujets économiques en phase d'inflation est leur empressement à porter sur le

marché leurs réserves monétaires et leurs encaisses : les disponibilités ne transitent plus par les guichets des banques. De plus, les fonds qui sont encore portés en banque constituent des dépôts instables, retirés après un séjour très court dans les caisses des établissements de crédit. Cette « accélération » de la circulation monétaire affecte donc à la fois le volume et la stabilité des dépôts.

b) De plus, *la dépréciation constante de la monnaie*, mise en évidence par la hausse des prix, *diminue la valeur réelle* (ou exprimée en francs constants) des dépôts bancaires. La règle première : « Les crédits font les dépôts » ne se trouve plus vérifiée en période de dépréciation monétaire : les banques, avons-nous dit, distribuent des crédits à certains sujets économiques pour leur permettre de régler leurs fournisseurs ou leurs créanciers, et ces derniers déposent les sommes acquises en banque. Mais les sommes ainsi récupérées par les banques sont libellées en francs dépréciés par rapport aux sommes initialement prêtées. Dès lors, à chaque rotation de la monnaie scripturale, celle-ci perd sa valeur : les dépôts se déprécient continuellement.

Cet amenuisement des dépôts, consécutif à l'inflation, s'est manifesté à partir de 1946, et jusqu'en 1949-1950. En 1950, en effet, une relative stabilité, à un moment où la production avait retrouvé le niveau de 1938, permet aux banques de jouir d'une aisance passagère. Mais la crise de Corée provoque une recrudescence de l'inflation qui sévira jusqu'au moment où M. Pinay stabilisera, en fait, notre monnaie, en 1952. De 1953 à 1955, aucune poussée inflationniste inquiétante ne se fit sentir. L'année 1956, marquée par une expansion de la demande, à une époque où les denrées alimentaires notamment se font moins abondantes et où le déficit budgétaire prend une ampleur inquiétante, voit de nouveau se développer une tension inflationniste qui pèse lourdement sur les trésoreries bancaires.

2) *Le déficit de la balance des comptes est une nouvelle cause de dépression des dépôts.*

Le déficit du commerce extérieur, important dès 1946, alors que notre pays dépend, même pour son approvisionnement en denrées alimentaires, de l'étranger, ne fait que s'accroître avec la reconstruction et la demande de biens d'équipement. Cependant, en 1949, les trésoreries bancaires commencent à connaître une certaine aisance du fait d'un léger excédent qui permet une entrée de devises au Fonds de stabilisation ou à la Banque de France. En 1950, la balance commerciale est constamment excédentaire (l'augmentation des

devises au bilan de la Banque de France est de 15 milliards par mois) et le rapport du Conseil National du Crédit note l'allègement des problèmes de trésorerie des banques consécutif à ces rentrées. Mais, dès 1951, le déficit reparaît, les banques sont obligées de décaisser des francs pour se procurer les devises nécessaires au règlement des excédents d'importation, et c'est seulement par un recours au crédit de la Banque de France qu'il a été possible de faire face à leurs besoins. En 1954 et 1955, la situation se renverse de nouveau, et les réserves de devises de la Banque de France se reconstituent. Enfin 1956 marque le retour à un déficit important vis-à-vis de l'étranger, car le gouvernement essaie de combattre les tendances inflationnistes de l'économie en élargissant le volume de nos importations, alors que nos exportations connaissent une stagnation inquiétante. L'expansion de notre économie, en 1956, rend de plus nécessaires des importations extrêmement lourdes pour notre balance commerciale (1).

Ces diverses données ont joué, à vrai dire, non dans le sens d'une diminution absolue du volume des dépôts, mais d'un retard très sensible dans la progression des dépôts après 1945. Sauf pendant de brèves périodes, le montant nominal des dépôts a été en voie d'accroissement. Mais ce qu'il faut mesurer, pour comprendre l'importance du recours au réescompte, c'est le « gap » existant entre la progression des dépôts et la progression des demandes de crédit : c'est, en effet, l'exagération des besoins de crédit qui a provoqué, dans les banques, une insuffisance inquiétante d'encaisses : le Conseil du Crédit, dans son rapport pour l'exercice 1946, met bien l'accent sur ce fait : « Pendant le premier semestre 1946, dit-il, les banques ont pu, grâce à l'augmentation régulière de leurs dépôts, accroître simultanément leur concours à l'Etat et à l'économie. Pendant le deuxième semestre, au contraire, les banques n'ont pas disposé de ressources suffisantes pour répondre à toutes les sollicitations du secteur public et privé : les demandes de crédit ont été telles que les banques ont dû, pour les satisfaire, non seulement

(1) D'autres facteurs ont contribué à cette relative stagnation des dépôts bancaires :

— En 1948, Germain Martin signale que c'est surtout dans le fait que d'autres établissements que les banques ont recueilli les disponibilités du public qu'il faut rechercher la cause principale de la diminution des dépôts (Caisse d'Epargne, Caisse Nationale d'Epargne, Caisse de Crédit Agricole).

— En 1950, la B.N.C.I. note dans son rapport annuel que « les dépôts dans les banques et les établissements financiers que des groupes industriels importants créent entre eux en vue de gérer eux-mêmes leurs trésoreries, ont quadruplé en quatre ans, alors que les dépôts dans les établissements de crédit augmentaient de 14 % seulement ».

leur consacrer toutes leurs ressources nouvelles, mais encore augmenter le volume de leur réescompte à la Banque de France... »

Après nous être penchés sur les causes de dépression des dépôts bancaires, il convient donc d'avoir un aperçu sur les nouvelles données qui ont orienté la distribution du crédit, et les différents aspects de la distribution actuelle des crédits bancaires.

B. — LES NOUVEAUX ASPECTS DE LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT.

Les banques sont sollicitées par les entreprises et par l'Etat.

1) *Crédits à l'économie.*

Nous l'avons vu, la surenchère entre les divers sujets économiques pour l'acquisition des biens disponibles (bons de consommation ou de production) aboutit à un épuisement relatif des encaisses et oblige les « demandeurs » à recourir au crédit bancaire.

a) *Crédit à court terme.*

1. — *Formes classiques :*

— L'inflation aboutit à une dépréciation considérable des trésoreries : les entreprises ne peuvent financer par leurs propres moyens un cycle complet de transactions, elles ont besoin d'une aide bancaire susceptible de relayer leur effort. *Ce concours des banques à la constitution du Fonds de roulement* des entreprises, accordé apparemment sous forme de crédit à court terme, tend, en fait, par le jeu de renouvellements successifs, à devenir permanent.

— Les stocks de matières premières, épuisées durant l'occupation, doivent être reconstitués, afin de permettre aux entreprises de « tourner » normalement. Or, cette reconstitution massive exige un effort financier particulier qui ne peut être fourni qu'avec l'aide des établissements de crédit : si les entreprises sont incapables de financer les transactions courantes, à plus forte raison le sont-elles de financer l'acquisition d'un stock souvent très important, après une période d'assèchement complet des réserves.

2. — *Formes nouvelles :*

— Nous avons déjà rencontré cette forme particulière de crédit qu'est le *crédit de campagne*. Mais, jusqu'ici, elle n'était usitée que dans un nombre limité de secteurs, notamment liés à l'agriculture. Or, après 1945, voici qu'une très longue liste d'entreprises demande

des crédits destinés à financer, non plus une production déterminée, mais une série de productions, s'échelonnant sur plusieurs mois et parfois plus d'un an ; il s'agit de permettre à telle société d'acheter les stocks et les approvisionnements nécessaires à la fabrication d'une série d'articles pendant une durée limitée. Un délai important apparaît entre l'engagement des premières dépenses de mise en route de la fabrication et le règlement de la production par l'acheteur ; ce délai peut attendre deux à trois ans.

— Mais c'est peut-être *la nécessité de développer* les exportations, dans des conditions beaucoup plus onéreuses et défavorables pour l'exportateur, qui a donné naissance à la forme de crédit à court terme la plus radicalement nouvelle.

Quelles sont les sujétions nouvelles du marché d'exportation ?

— L'exécution de marchés importants passés notamment avec des pays peu industrialisés peut s'étendre sur plusieurs années et occasionne des charges considérables pour la trésorerie des entreprises.

— La concurrence entre les exportateurs permet à l'acheteur étranger d'imposer ses conditions, et notamment d'exiger que l'exportateur assure en totalité, ou pour la majeure partie, le financement de la commande, et qu'il lui accorde des délais de paiement. Ce financement peut être divisé en deux stades successifs :

— *Période de pré-financement.* Précédant toute livraison des produits fabriqués, et englobant la constitution des stocks, de matières premières, les frais de prospection et de premier établissement des travaux, les cautions à donner éventuellement à l'acheteur étranger pour garantir la bonne fin du marché, les frais de fabrication proprement dits.

— *Période de « créances nées ».* A partir de la livraison de l'ouvrage ou des marchandises, l'industriel exportateur doit alors attendre l'expiration des délais de paiement convenus afin de pouvoir rentrer dans ses fonds.

Les charges de trésorerie résultant de l'exécution des commandes ne pourront être supportées par les entreprises, qui se voient contraintes de demander aux banques un crédit de pré-financement, jusqu'à la date des recettes de la fourniture, puis un crédit de mobilisation, qui permettra aux exportateurs de transformer immédiatement leurs créances en liquidités, afin de pouvoir aussitôt entreprendre l'exécution de marchés nouveaux. De tels crédits chevauchent à la fois le moyen terme et le court terme : il est de coutume de considérer que jusqu'à trois ans, les crédits à l'exportation sont à court terme.

b) *Crédits à moyen terme.*

L'allongement du terme des crédits demandés aux banques est une des caractéristiques essentielles de l'époque actuelle. Déjà, les formes nouvelles du crédit à court terme n'ont que peu de points communs avec l'escompte commercial à trois mois d'échéance! Le crédit à moyen terme va encore plus loin dans cette voie.

Nous l'avons signalé, l'économie française a déjà connu, après 1914, l'emploi de tels crédits. Mais après 1939, l'emploi de ces crédits se généralise et prend une ampleur jusqu'ici inconnue. *Quels facteurs ont provoqué cette progression des crédits à moyen terme?*

— Les besoins à la Libération sont énormes : destruction de la guerre. Obsolescence de notre matériel qui, même avant 1938, n'était pas normalement amorti. Interruption à peu près complète de la construction d'immeubles d'habitation dès avant la guerre, du fait, en partie, d'une législation inadéquate sur les loyers.

Or, *l'épargne*, qui devait normalement pourvoir aux divers besoins d'investissements, *est absolument déficiente* : la pénurie de biens et l'inflation ont détourné les réserves de numéraire d'un placement en valeurs mobilières, et les ont orientées sur le marché des biens de consommation, où elles contribuent à gonfler la demande : comme le dit M. Monick : « les valeurs à revenu variable ont perdu leur caractère de refuge contre l'inflation et les cours en bourse sont en baisse (sauf reprise depuis le début de 1951)... Le marché français financier a cessé de jouer le rôle essentiel qu'il avait tenu sans défaillance dans l'économie et les finances de la France depuis un siècle ; la raison en est que le volume de l'épargne ne dépend pas seulement de la volonté mais de la possibilité d'épargner. Or, il y a dans toute société libre un montant minimum de consommation au-dessous duquel la population ne consentira que très difficilement à descendre.

A cette déficience de l'épargne, *l'autofinancement est incapable de suppléer*. Les fonds de roulement des entreprises, nous l'avons vu, sont épuisés par l'inflation. Si elles n'arrivent pas à financer leurs transactions ou la constitution de leurs stocks, comment penser qu'elles pourraient investir sur leurs ressources propres?

— La considération de cette défaillance des ressources normales destinées à subvenir aux besoins d'investissements à long terme devrait nous faire conclure que l'effort financier refusé par le marché financier ou l'autofinancement devait, en définitive, être assumé par les banques (2). Or, une autre raison, que l'on peut qualifier

(2) Voir dans ce sens, le rapport annuel de la Banque de Paris et des Pays-Bas pour l'exercice 1944 : la tâche de restauration qui sera nécessaire

de « technologique », intervenait pour faire supporter par les banques le financement des crédits à terme : en effet, comme M. Philippe Simon l'a montré, l'évolution technique a dégagé une catégorie d'investissements nouveaux, l'outillage, qui ne trouvait plus son financement normal dans le marché financier : jusqu'ici, l'outillage faisait partie des « immobilisations » et devait être financé par des ressources à long terme, dix ou vingt ans, parce qu'il jouissait d'une longue existence et faisait partie des ressources permanentes de l'entreprise. Or, l'accélération du rythme des innovations montre qu'un outillage se trouve « obsolète » au bout de quelques années, bien avant d'être usé physiquement. Dès lors, il faut pourvoir à son remplacement au bout de cinq ans, en moyenne, et la technique des valeurs mobilières se trouve être un moyen de financement beaucoup trop rigide. Le financement bancaire apparaît logique pour l'acquisition d'un actif qui doit être amorti rapidement et dont le coût s'incorpore entièrement dans le prix de vente des fabrications des quelques années à venir.

— Nous avons insisté tout particulièrement sur la nécessité du crédit à moyen terme pour la reconstitution et la modernisation de l'outillage. Mais d'autres besoins se sont fait sentir et, là encore, le crédit bancaire s'est avéré le seul mode de financement acceptable :

— *Les petites et moyennes entreprises* risquent de se trouver dans une situation sans issue, car leur manque de surface leur interdit l'accès au marché financier (impossibilité d'émettre des valeurs mobilières pour un faible montant et sans jouir d'une certaine notoriété) ; les « banques populaires » s'avèrent incapables de subvenir à leurs besoins grandissants. Dès lors, seule une procédure nouvelle leur ouvrant largement le concours des grands établissements de crédit, leur permettra de reconstituer leur équipement.

— *La pénurie inquiétante de logements ne peut être résolue* par l'épargne ; le crédit bancaire servira, ici encore, sinon de moyen unique de financement, du moins de ressource de démarrage, quitte à être relayé par la suite par des ressources plus stables.

— Enfin, signalons pour mémoire, *les crédits à l'exportation*, que nous avons évoqués par anticipation tout à l'heure : entre trois et cinq ans (et même parfois, nous le verrons, sept ans), les crédits

à la fin de la guerre et qui croît malheureusement chaque jour, entraînera certainement un appel considérable au crédit. Les crédits à moyen terme en particulier seront requis pour faire face aux demandes de capitaux dans le but de renouveler l'équipement industriel qui est soit démodé, soit endormagé, ou ne peut pas être utilisé à cause de son âge et du progrès technique qui a été effectué.

de mobilisation de créances nées sur l'étranger, sont des crédits à moyen terme.

2) *Crédits consentis à l'Etat ou à l'occasion de l'activité de l'Etat.*

a) *Crédits nécessités par l'exécution des marchés de l'Etat.*

— *Acceptations du Crédit National* : le paiement des dépenses publiques par traites n'est pas une innovation, puisque cette procédure était usitée depuis 1940 ; mais, après 1945, on assiste, comme le note le rapport du Conseil National du Crédit, pour 1947, à une systématisation de ce procédé, lorsque l'Etat se préoccupe du financement du plan de rééquipement ; le volume des marchés passés par l'Etat augmente considérablement et les entreprises font escompter leur portefeuille d'acceptations par les banques. Dans l'esprit des promoteurs du plan, les traites ou bons d'équipement ayant servi à la mobilisation des paiements de l'Etat, devaient obligatoirement faire l'objet de consolidation aussi rapide que possible à l'aide du produit d'emprunts à long terme. Or, la réalité a démenti ce projet : l'état du marché financier et la situation monétaire ne s'étaient pas prêtés aux opérations d'émissions publiques qui devaient relayer le financement bancaire.

— *Préfinancement des marchés publics* : Le procédé des acceptations du Crédit National se prêtait surtout à la mobilisation des créances nées sur l'Etat. Mais avant de devenir créancier de l'Etat par suite de la livraison dûment constatée des fournitures convenues, les industriels devaient engager des dépenses importantes pour lancer les fabrications : ils devaient donc recourir aux banques pour leur demander un crédit de préfinancement, leur emprunt étant matérialisé par des billets à ordre. La création de la Caisse des Marchés de l'Etat, en 1936, était destinée à faciliter l'obtention de tels crédits par les industriels. Mais ce n'est qu'après la libération que les crédits « Caisse des Marchés » prirent une réelle importance.

b) *Crédits bancaires au Trésor.*

Le déficit des finances publiques, qui ne fit que s'accroître pendant la période de l'après-guerre, amena le Trésor à émettre des volumes importants d'effets publics à durée variable, afin de subvenir à ses dépenses excédentaires. Les banques furent sollicitées avec beaucoup d'insistance de participer aux souscriptions, bien que les crédits à l'économie privée soient la vocation naturelle des établissements de crédit. Pour attirer ce concours des banques aux émissions de bons, divers moyens furent employés (taux progressifs,

échelonnement des échéances, création de comptes-courants de bons du Trésor) destinés à faire de ces bons un remploi très souple et relativement liquide (3). Enfin, des mesures autoritaires furent prises pour consolider les portefeuilles d'effets publics (« planchers » de 1948).

C. — CONCLUSION.

Si nous essayons de faire le point, en confrontant l'évolution des dépôts à l'évolution des crédits, nous nous apercevons que les deux problèmes-clés sous-jacents à tout système bancaire se posent avec une acuité particulière après 1945.

1) *Problème de liquidité.*

L'instabilité des dépôts, l'importance considérable des sorties de dépôts, souvent inopinés, posent au trésorier un problème quotidien : chaque variation de prix, chaque modification dans les données de l'approvisionnement, chaque mesure fiscale ou économique prise par l'Etat, a une répercussion immédiate et massive sur les encaisses bancaires. Il est à noter, du reste, que cette instabilité particulière et cette pénurie presque constante de liquidités, ne se manifestent pas avec la même acuité pour les diverses espèces de banques : les grands établissements de crédit arrivent, grâce au grand nombre de leurs déposants et à la variété des secteurs économiques auxquels ils appartiennent, à établir une certaine compensation entre leurs mouvements de dépôts. Au contraire, les banques d'affaires, qui reçoivent les encaisses d'un petit nombre de gros déposants, travaillent parfois dans des branches similaires, ressentent pleinement les effets de cette instabilité : aussi les échéances de fin de mois sont particulièrement difficiles à parer, en raison des domiciliations massives faites par les déposants. De plus, comme ces grosses sociétés,

(3) Les bons réservés aux banques sont de trois variétés selon leur échéance, de 75 à 105 jours, de 355 à 365 jours, ou de 715 à 725 jours au gré du souscripteur. Dans ces conditions, les banques peuvent choisir les échéances qui conviennent le mieux à l'aménagement de leur trésorerie. Bien entendu, l'intérêt des bons est d'autant plus élevé qu'ils sont à plus longue échéance. Dans une période où le loyer de l'argent sur le marché monétaire était particulièrement élevé, le ministère des finances a même accordé aux bons souscrits par les banques des taux d'intérêt légèrement supérieurs à ceux des bons offerts au public.

Les banques qui souscrivent aux bons perçoivent indépendamment des intérêts alloués par le Trésor, la commission de placement qui leur reviendrait, si elles intervenaient comme intermédiaire à l'occasion d'un placement dans le public.

clientes des banques d'affaires, se lancent dans des programmes d'investissements considérables, leurs trésoreries sont très lourdement chargées et les soldes créditeurs dont elles disposent en banque se maintiennent à un niveau moyen faible, alors que les demandes de crédit qu'elles adressent sont particulièrement élevées.

2) *Problème de capacité de crédit.*

a) *Deux difficultés se présentent aux banques :*

— *Avec des dépôts affaiblis par l'inflation, ou n'augmentant qu'à un rythme faible, elles doivent faire face à un volume décuplé de crédits.* D'où une insuffisance nette des encaisses, qu'il est difficile de chiffrer directement, étant donné précisément que dans toutes les statistiques de l'évolution des dépôts bancaires, les chiffres donnés englobent nécessairement ces dépôt dérivés, formés à partir du produit du réescompte ; en effet, si une banque réescompte 1.000, c'est pour régler une autre banque où un déposant qui, lui-même, paiera son fournisseur ; ce dernier portera le produit de sa créance à sa banque ; en fin de compte, le réescompte aura eu pour résultat de gonfler les dépôts bancaires (4).

— *Avec des dépôts à vue, les banques doivent faire des emplois dont le taux peut atteindre cinq ans.* Il est bien certain qu'aucun établissement ne peut accepter de courir ce risque supplémentaire d'immobilisation prolongée des emplois ; l'instabilité des dépôts nous convainc assez que toute banque qui ne se serait pas ménagé la possibilité de mobiliser son portefeuille en cas de nécessité, serait sité, serait très rapidement en situation d'illiquidité.

b) Nous voyons alors que la solution à ces deux problèmes ne peut être trouvée que dans la mise en place d'un système de mobilisation complet, permettant aux banques de réescompter de manière permanente (et non plus sporadique comme autrefois) les différentes espèces de crédits accordés ; crédits à court terme, même excédant 90 jours d'échéance, et crédits à moyen terme, crédits à l'économie et crédits à l'Etat. Cette mobilisation systématique exige d'une part, bien sûr, un élargissement considérable des conditions

(4) On a cependant essayé d'évaluer la part du réescompte dans les ressources bancaires : c'est ainsi que M. Boccond Gibod estime que depuis la guerre et surtout depuis 1947, les banques françaises ont dû demander au réescompte de la Banque de France ou d'instituts spécialisés, un complément de ressources correspondant approximativement à 20 % de leur bilan total (« Structures bancaires comparées », centre d'études supérieures de Banque, 1954).

d'acceptation des effets présentés, mais aussi un accroissement de la capacité de crédit des organismes réescompteurs : il s'agit, en somme, de permettre une expansion du crédit en fournissant un appoint variable aux encaisses dont disposent les banques. Sous quel aspect ce système, à la fois souple et puissant, a-t-il été mis sur pied ? dans quelles conditions a-t-il fonctionné et fonctionne-t-il encore ? L'objet de la section suivante est de répondre à ces deux questions.

SECTION II

LE SYSTÈME ACTUEL DE MOBILISATION

Pour être adapté aux besoins de liquidité des banques, le système de mobilisation instauré devait présenter deux caractéristiques :

1) *Il devait opérer une diversification très grande des formules de mobilisation* possibles, afin que chaque variété de crédit puisse être cédée selon la procédure qui convient le mieux à sa nature : on devait définir pour chacune les caractéristiques à remplir par l'entreprise bénéficiaire, par l'opération financée (objet, délai de remboursement, amortissement). Les sûretés à fournir éventuellement, la forme sous laquelle seraient matérialisés ces crédits, les formalités à remplir par la Banque Centrale, la durée du concours de l'organisme de réescompte, le taux de cession..., etc. : un crédit à la construction ne pouvant évidemment être apprécié selon les mêmes critères qu'un crédit pour préfinancement des marchés de l'Etat, la garantie la plus solide que chaque espèce de crédit serait mobilisée selon la procédure la plus appropriée était d'opérer une spécialisation des organismes de réescompte, et d'assigner à chacun une variété de crédits bien déterminée. On fut ainsi conduit à solliciter l'intervention d'un très large éventail d'établissements, dont la plupart existait déjà, et qui se virent confier des attributions en relation plus ou moins étroite avec leurs fonctions traditionnelles.

2) *Il devait être capable de mettre à la disposition des banques, de manière permanente, un volant important de liquidités* et même, en période de pointe, de multiplier ses concours sans aucun délai. C'est dire l'ampleur de l'aide qu'on devait attendre des organismes de réescompte. C'est dire, par voie de conséquence, que tout ce

réseau d'établissements divers devait déboucher en dernière analyse sur l'Institut d'émission. Il fallait donc élaborer un ensemble de circuits tels que les effets primitivement souscrits par les entreprises emprunteuses puissent aboutir par l'intermédiaire des banques et des organismes de réescompte, à la Banque de France : cette dernière devenait donc bien l'unique pourvoyeuse de ressources, car on ne pouvait imaginer qu'aucune cause publique puisse accorder sans s'essouffler une aide toujours grandissante : même la Caisse des Dépôts, dont nous avons dit la concurrence qu'elle a faite à la Banque centrale dans sa fonction de Caisse de réescompte, était dans la nécessité de conserver une liquidité minimum, un rapport nécessaire entre ses dépôts et ses prêts, et était donc limitée dans son action. Il fallait permettre à ces divers organismes « du premier degré » de céder, à leur tour, leur portefeuille à la Banque de France quand l'état de leur trésorerie le leur imposait. La Banque était appelée à devenir plus que jamais la réserve suprême de liquidités en France. Dès lors, son action directrice sur l'ensemble de la distribution du crédit en France ne pourrait manquer de se faire sentir beaucoup plus énergiquement (5).

Nous n'avons parlé jusqu'ici que d'organismes publics, de caisses publiques, de banque centrale... mais ce faisant, n'avons-nous pas oublié le rôle que pouvait être amené à jouer le *marché monétaire privé* que nous avons décrit dans un chapitre antérieur? Sans doute, le marché monétaire n'a pas été purement et simplement effacé depuis 1945. Mais il a connu un déclin prononcé qui le limite à un

(5) Comment la Banque de France accepta-t-elle de jouer ce rôle prépondérant que les nécessités du moment lui conféraient? Sans doute n'avait-elle aucune impossibilité théorique d'assumer cette fonction de pourvoyeuse de liquidités, puisque sa capacité d'émission était libérée de toute entrave (inconvertibilité du billet, suspension de la couverture légale des billets émis). En fait, la Banque, si elle n'était pas tenue par un impératif monétaire strict, devait cependant prendre des précautions pour éviter que les banques, assurées d'une sortie certaine de leurs crédits par le réescompte, ne multiplient inconsidérément leur recours, ce qui aurait eu pour effet un gonflement exagéré de la circulation fiduciaire : la Banque, partagée entre ses responsabilités monétaires et ses responsabilités économiques mit en avant les secondes, tout en agissant avec prudence afin de ne pas compromettre la situation de notre monnaie : c'est dans cet esprit que fut rédigée la circulaire du 19 mai 1944 qui élargit considérablement le domaine des opérations de réescompte de la Banque de France et opéra la jonction entre les initiatives prises dans ce domaine par divers organismes et les siennes propres.

Voir extrait du rapport de la Banque de France pour l'exercice 1944 : « ...il ne sera possible pour le crédit à moyen terme de rendre tout le service qu'on attend de lui, que si les établissements prêteurs peuvent en cas de besoin se reposer sur l'aide de la banque centrale qui, au courant de l'importance attachée au succès de tels crédits, a accepté d'étudier les moyens à sa disposition pour assurer une telle aide... »

rôle très subsidiaire d'appoint, et ne permet pas de le considérer comme un moyen normal de mobilisation des crédits.

Les organismes du marché monétaire se sont modifiés :

— *Les prêteurs* sont surtout certains établissements publics collecteurs ou détenteurs provisoires de fonds (Caisse des Dépôts, Crédit National, Caisses de Crédit Agricole). Les sociétés privées avec leur trésorerie déficiente, sont incapables d'offrir des fonds à court terme sur le marché.

— A l'inverse, le Trésor, la S.N.C.F., se portent *emprunteurs* constants en émettant des titres à court terme, parfois en quantités énormes, et qui constituent le principal instrument du marché monétaire.

— *Les banques* interviennent alternativement comme prêteurs ou demandeurs, en fait beaucoup plus souvent comme demandeurs.

— *Les maisons de réescompte* ont un rôle très modeste, en raison de leur stagnation depuis 1945 : si l'on compare l'ensemble de leurs ressources propres entre décembre 1942 et décembre 1950, on constate qu'elles passent de 166 millions à 465 millions ; elles ont donc triplé, alors que la masse monétaire, pendant cette période, a sextuplé.

Différentes causes expliquent ce déclin, en particulier :

— La concurrence des banques de dépôts, qui devraient normalement effectuer des dépôts aux guichets des sociétés de réescompte ; en fait, à partir de 1949, non seulement les grandes banques ne se constituent pas des remplois liquides par des prêts aux organismes de réescompte (comme c'est le cas en Angleterre, par exemple), mais encore elles enlèvent à ceux-ci, dès l'ouverture du marché, l'argent à court terme à des taux supérieurs à ceux que peut payer le marché (6).

Aussi bien, les dépôts des maisons de réescompte sont-ils fort limités et leur fonction matérielle de « régulateur » des liquidités disponibles à court terme, est-elle bien mal assurée. On comprend, dès lors, la faiblesse du marché, mal alimenté par des sources inter-

(6) Principales maisons de réescompte :

a) Banques :

— Compagnie Parisienne de réescompte ;

— Banque d'Escompte ;

— Union d'Escompte.

b) *Etablissements financiers* :

— Caisse de Réescompte ;

— Caisse de gestion mobilière ;

— Société privée de réescompte.

mittentes et maigres, et drainé par des émissions massives de valeur du Trésor, se conjuguant parfois avec les recours des banques en mal de trésorerie.

La première conséquence de cette faiblesse du marché est la particulière instabilité des taux des transactions ; étant donné l'ampleur des besoins et la faiblesse des ressources disponibles pour les satisfaire, toute variation de la demande se traduit par une oscillation très ample du taux ; sans doute, ce taux descend-il parfois en-dessous du taux de la Banque, mais ce sera pour de brèves périodes. De manière générale, on peut dire que le marché monétaire débouche sur la Banque de France, car cet organisme est appelé à l'alimenter et à en régulariser le taux ; c'est ainsi que dès 1946, l'Institut d'émission intervient largement pour en améliorer le fonctionnement ; si, au premier trimestre 1946, l'abondance des trésoreries a permis un approvisionnement facile du marché, dès le mois de septembre, les capitaux disponibles se font plus rares, l'argent au jour le jour est à peu près constamment recherché. Et, il faudra attendre 1952, époque où notre économie est quelque peu déprimée et la monnaie stabilisée, pour voir à nouveau l'aisance générale des trésoreries permettre la constitution d'un marché hors banque notable.

Ceci dit, il n'est pas niable que le marché monétaire puisse rendre des services appréciables aux banques : sur le marché, le trésorier a les mains plus libres que vis-à-vis des organismes publics réescompteurs. Il peut disposer à son gré de son portefeuille d'effets privés, il peut mobiliser du papier bancable ou à échéance supérieure à trois mois. Il peut même mobiliser du crédit à moyen terme si le taux de l'argent, sur le marché, est inférieur au taux pratiqué par le Crédit National.

Deux possibilités de négociations s'offrent à lui :

a) *Les négociations fermes*, portant exclusivement sur les effets publics (bons du Trésor jusqu'à deux ans, acceptations du Crédit National), ceux-ci font l'objet quotidiennement de transactions. Il y a un véritable marché où le trésorier peut toujours trouver un acheteur. Il n'est pas d'usage, en revanche (et on l'a regretté, pensant que la solution contraire aurait permis un élargissement des négociations (7), que les banques cèdent entre elles du papier privé.

(7) Voir dans ce sens : « Le marché monétaire après la Libération » (*Revue économique* de septembre 1951) : « ...nécessité d'une réforme du marché monétaire, en particulier... large admission de la négociation, non seulement des signatures de l'Etat, mais de celles des banques et des bonnes signatures

b) *Les pensions*, destinées à combler un trou de trésorerie de courte durée : elles sont constituées aussi bien sur effets publics que sur effets privés.

Après l'étude du rôle utile, certes, mais secondaire du marché dans la reconstitution des liquidités bancaires, nous allons nous pencher de plus près sur la mobilisation auprès des organismes publics.

Deux points vont orienter notre étude :

— Les variétés de crédits susceptibles de mobilisation se sont multipliées et une spécialisation s'est établie, chaque organisme effectuant la mobilisation des crédits pour lesquels il est le plus approprié.

— Les procédés de mobilisation se sont également diversifiés de sorte que les banques peuvent toujours recourir à une variété de réescompte ou de pension qui réponde, d'une part, à la composition de leur portefeuille et, d'autre part, à leurs besoins de trésorerie.

§ 1. — Diversification des crédits réescomptables.

A. — CRÉDITS A COURT TERME, MOBILISABLES AUPRÈS DE LA BANQUE DE FRANCE.

La Banque de France assure la mobilisation des crédits d'escompte à court terme, ainsi que des effets publics détenus par les banques. Ceci correspond à son rôle traditionnel, et une longue expérience lui confère une grande maîtrise dans la sélection des crédits acceptés à l'escompte et leur gestion. D'autre part, l'étroitesse de ses rapports avec le Trésor la rend plus apte à la mobilisation des bons du Trésor et autres titres émis par l'Etat.

1) *Crédits à l'économie.*

a) *Escompte commercial.*

La première catégorie, à vrai dire la plus importante encore d'effets privés à court terme réescomptables est l'effet tiré par le

« commerciales, ce qui implique que les maisons de réescompte reçoivent des facultés d'escompte commercial et non pas seulement des facilités pour le nantissement temporaire des effets publics. Or, les acceptations bancaires n'ont pas un marché actif et le papier commercial d'exportation seul commence à être un peu traité. »

fournisseur sur son acheteur à crédit. La reprise et la croissance rapide des échanges commerciaux après 1945 amena les banques à accepter un volume considérable d'escomptes, qui, pendant les premières années, alimentaient le poste le plus important des interventions de la Banque de France.

C'est ainsi qu'on put lire dans le rapport du Conseil national du Crédit de 1948 : « Contrairement à ce qui s'est passé en 1947, où les banques avaient combiné l'encaissement ou l'escompte de bons du Trésor ou d'acceptations du Crédit National aux remises de papier commercial à la Banque de France, les banques n'ont financé leurs besoins nouveaux de fonds que par des présentations d'effets de commerce au réescompte ».

Pour éviter un gonflement excessif de son portefeuille commercial, la Banque de France fut obligée, en 1948, de fixer pour chaque banque un plafond des effets à court terme admis au réescompte, et ce furent au premier chef les escomptes-fournisseurs qui firent les frais de cette mesure.

Au reste, les mesures de 1948 ne stoppèrent pas définitivement la progression du réescompte des effets commerciaux, puisque dans son compte rendu pour 1950, la Banque de France note que l'augmentation des escomptes porte principalement sur des effets commerciaux représentant des ventes de produits industriels (les effets escomptés en France passent de 258 à 335 milliards entre fin 1949 et fin 1950).

En dépit des mesures restrictives, qualitatives ou quantitatives, prises par la Banque de France à l'encontre de ces crédits, cette dernière sut en certaines circonstances, se montrer très libérale à leur égard. En particulier, à la suite des gelées de l'hiver 55-56, la Banque prit conscience de ce que le règlement des échéances commerciales pouvait être perturbé sans que les défauts de paiement soient imputables aux débiteurs. Elle se montra alors disposée, par dérogation aux principes généralement admis en la matière, à accueillir à ses escomptes les effets qui auraient été créés en renouvellement d'effets restés impayés. dans la mesure où l'usage des effets de renouvellement resterait conforme à celle normalement autorisée, et où le défaut de paiement de l'effet initial ne traduirait pas le mauvais vouloir du débiteur ou un déséquilibre de trésorerie antérieur.

b) *Effets de chaîne.*

La technique des ventes à crédit au consommateur était déjà très employée avant 1939. Mais elle a pris un essor considérable

après 1945 ; comme les établissements vendeurs ne pouvaient porter en trésorerie les crédits qu'ils consentaient, ils prirent l'habitude de tirer sur leurs clients des effets à terme échelonné de trois mois en trois mois.

Ensuite ils remirent ces effets pour escompte à leurs banques. Le procédé venait ainsi décharger la trésorerie des vendeurs au détriment de celle des banques : c'est pourquoi en décembre 1954, la Banque de France prit l'initiative d'accepter les effets représentatifs des crédits à la consommation. La Banque accepta deux sortes d'effets au réescompte :

— les effets de chaîne eux-mêmes lorsqu'ils sont bancables, c'est-à-dire lorsque leur terme est inférieur à 90 jours, sont accueillis à l'Institut d'émission.

— Mais un autre procédé permet la mobilisation des effets de chaîne, pendant la période où ils ne sont pas bancables ; la banque qui admet à l'escompte de tels effets fera souscrire par l'établissement financier un billet à ordre, et pourra remettre ce dernier à la Banque de France.

L'Institut d'émission n'accorde le bénéfice de cette procédure qu'aux établissements répondant à certaines conditions (capital minimum, rapport minimum entre le capital et le volume des crédits consentis) et pour certaines opérations (vente de biens neufs, crédits inférieurs à 12 mois, 18 ou 24 mois, selon l'espèce des biens vendus à crédit ; d'autre part, l'accord préalable de la Banque est nécessaire pour toute opération de réescompte (8).

c) *Crédits de campagne.*

C'est la circulaire déjà mentionnée du 9 mai 1944 qui résume la position de la Banque de France à l'égard de ces crédits ; jusqu'ici, de tels crédits étaient escomptés dans une mesure limitée et pour 9 mois au maximum : « Désormais la Banque acceptera une prolongation des crédits mobilisables au delà de 9 mois dans les cas bien déterminés où la fabrication motivant le crédit, exige des délais plus longs et correspond à une commande ou un marché. Dans ce cas, les effets pourront mobiliser des crédits allant jusqu'à

(8) Précisons que, par une mesure en date du 19 juillet 1956, la Banque de France limita considérablement le financement des ventes à crédit ; les organismes financiers doivent désormais limiter, le montant global de leurs crédits à huit fois le total de leurs fonds propres. En fait, ce coefficient était déjà appliqué par la Banque de France, agissant comme organisme réescompteur, en vue de limiter l'intervention des banques dans la mobilisation des crédits consentis à l'occasion de ventes à crédit. Cette pratique diminue donc la portée des mesures de juillet 1956.

deux ans. » Cette mesure très libérale permet donc aux banques de réescompter les crédits pour le financement de séries de fabrications dont nous avons vu le récent développement. La limite maxima de deux ans paraît suffisamment large pour englober la plupart des crédits de cette espèce. Il est, en effet, rare qu'un délai supérieur à deux ans s'écoule entre la commande et le moment où la série livrée est réglée par les acheteurs ; ce délai est sans doute supérieur dans le cas où la production exige des investissements spéciaux. Mais on entre alors dans le domaine du crédit à moyen terme.

Une condition cependant vient rendre la mobilisation de ce crédit plus délicate pour la Banque ; c'est le taux de l'opération qui est le taux de banque majoré d'une commission de 0,50 % l'an, due chaque fois que le crédit à mobiliser a été consenti pour une durée supérieure à 9 mois (9).

d) Crédits pour financement du fonds de roulement et pour financement des stocks.

L'entreprise n'a aucune garantie individualisée à offrir en contrepartie des crédits qu'elle demande, ni créance sur un commerçant ou sur un particulier, ni commande ferme justifiant tel stock constitué..., etc. Cependant, la Banque a accepté la mobilisation de ces crédits sous condition d'une étude détaillée d'un dossier qui lui sera présenté par la banque escompteuse au moment du montage de l'opération. La Banque de France accordera, le cas échéant, l'autorisation de réescompte, pour un montant déterminé. Dès lors la banque, qui a demandé à son emprunteur de souscrire des billets à ordre renouvelables en représentation du crédit accordé, pourra présenter à l'Institut d'émission ces billets qui seront acceptés au réescompte.

Ces crédits ont été particulièrement utilisés de 1945 à 1948 lorsque les entreprises épuisées devaient reconstituer leur stock à partir de zéro. Mais, après 1948, les conditions d'approvisionnement deviennent plus normales ; on craint, d'autre part, la constitution de stocks spéculatifs, ainsi la Banque de France fut-elle moins favorable à ce genre de crédits qui furent notamment « plafonnés » en septembre 1948.

(9) D'autre part, la Banque de France se réserve le droit soit d'effectuer la négociation de ces traites pour la durée du crédit envisagé par le prêteur initial, soit d'exiger une ou plusieurs interruptions de réescompte à des dates et pour des périodes qu'elle fixera. Conformément à sa pratique, la Banque de France décidera discrétionnairement si elle renouvellera ou non son concours toutes les quatre échéances trimestrielles.

2) *Crédits à l'Etat.*

a) Les banques ont été amenées, nous l'avons vu, à souscrire des volumes importants de *Bons du Trésor* pendant la guerre, et surtout depuis 1945. Or, certaines variétés de ces bons sont à échéance relativement longue (355-365 jours et 715-725 jours). La Banque de France a donc dû prévoir une possibilité de mobilisation, au moins passagère, de ces bons dès leur création, afin de soustraire les établissements de crédit à un danger d'immobilisation prolongée. C'est dans cet esprit qu'avait été instituée, en 1935, la pension sur effets publics à échéance déterminée inférieure ou égale à deux ans. Enfin, quand ces bons sont devenus courts (échéance inférieure à trois mois), la Banque les accepte au réescompte. Bien souvent les banques utiliseront cette possibilité, car la formule du taux progressif fait qu'un effet court n'a plus un rendement intéressant. La Banque qui l'a souscrit aura alors intérêt à s'en défaire afin d'acheter en contre partie des effets longs, dont le taux est plus rémunérateur.

b) *Les acceptations du Crédit National* étaient réescomptées par la Banque de France quand elles étaient à échéance inférieure à trois mois.

On a parlé à la fin du chapitre précédent de la procédure des billets de mobilisation des acceptations du Crédit National : les banques peuvent porter au réescompte ces billets tant que les traites ne sont pas bancables. Rappelons que le procédé des acceptations du Crédit National est abandonné depuis juillet 1955. Dès lors le portefeuille de la Banque de France s'est progressivement dégonflé au fur et à mesure des échéances.

c) Rappelons enfin pour mémoire que la Banque de France consent *des avances garanties par certains effets publics à long terme*, revêtant la forme de valeurs mobilières.

En fait, il semble que l'on puisse à peine parler de mobilisation de crédits à propos de telles avances : bien que ce procédé de reconstitution provisoire des liquidités soit théoriquement possible, nous reconnaissons ne pas l'avoir vu pratiqué par les différentes banques.

B. — CRÉDITS MOBILISABLES PAR L'INTERMÉDIAIRE DES ORGANISMES DE RÉESCOMPTE.

Nous voyons que la Banque de France a admis, par une série d'innovations successives, au bénéfice du réescompte un très large

éventail de crédits. Mais, à côté de cette intervention de l'Institut d'émission, diverses mesures ont permis aux établissements spécialisés d'opérer la mobilisation d'autres variétés de crédits : à court terme (à l'exportation, crédits pour le financement de marchés publics) ou à moyen terme (crédits à l'investissement).

L'intervention des organismes de réescompte correspondait, dans l'esprit des autorités monétaires, à un double but :

— D'abord à la préoccupation de soumettre les demandes de mobilisation à un contrôle technique, opéré par des organismes compétents et spécialisés, qui sauraient opérer un filtrage et ne retenir que les crédits de qualité. Leur intervention se manifesterait par l'apposition d'une quatrième signature sur l'effet qui sera réescompté par la Banque de France : cette dernière aura ainsi une garantie supplémentaire.

— Mais aussi à une préoccupation spécifiquement monétaire : certains des établissements appelés à intervenir (Caisse des Dépôts, Crédit Foncier...) disposent de ressources importantes : avant donc de mettre l'Institut de réescompte à contribution, il parut avisé d'interposer les organismes spécialisés, en leur demandant de nourrir les crédits réescomptés sur leurs ressources d'épargne : la Banque de France n'interviendrait alors qu'en dernier ressort, pour réescompter « au deuxième degré » les crédits cédés par les organismes intermédiaires : le rôle de ces derniers serait alors celui d'un « matelas monétaire » destiné à atténuer l'ampleur des recours à la Banque de France en cas de resserrement des trésoreries bancaires : nous retrouvons ainsi une idée que nous avons posée dans notre introduction : la distinction entre « mobilisation par transfert de liquidités » et par création de liquidités ». L'intervention de la Caisse des Dépôts, du Crédit National, etc., dans le circuit de la mobilisation correspond à la préoccupation de reculer le plus loin possible le moment de la création de liquidités nouvelles, en obligeant d'abord toutes les réserves liquides à se déverser dans le circuit du crédit. Ce n'est qu'après épuisement de ces réserves qu'on se tournera vers l'Institut d'émission.

1) Nous commencerons notre étude par une *brève description de chacun des organismes appelés à jouer un rôle dans la procédure nouvelle de la mobilisation.*

Une distinction s'impose tout de suite : certains organismes interviennent doublement, d'abord en jouant un rôle technique d'examen du crédit, puis un rôle monétaire de « prise en pension » des crédits acceptés. D'autres, dépourvus de ressources, n'ont qu'une fonction

technique, et n'interviennent pas dans la prise en charge du crédit mobilisé. Ils se contentent d'apposer un visa sur les crédits qu'ils acceptent, après examen.

a) ORGANISMES INTERVENANT PAR LEUR SIMPLE SIGNATURE.

1. — *Caisse des Marchés de l'Etat.*

— Etablissement public créé par la loi du 19 août 1936, la C.N.M.E. avait pour objet principal de *faciliter le financement des marchés passés par l'Etat*, en permettant aux entreprises d'obtenir de leur banque des crédits éventuellement réescomptables. La C.N.M.E. ne devait être qu'un organisme d'études. Son intervention se traduit par l'apposition d'un aval sur l'effet. Elle ne dispose pas de ressources lui permettant de nourrir les crédits ; les effets avalisés par ses soins seront réescomptable directement à la Banque de France.

— Une deuxième attribution, qui devint récemment extrêmement importante, lui était conféré par *l'article 8 de la loi de 1936*. La Caisse pourra également intervenir pour l'octroi de crédits lorsque sera donnée la garantie d'un organisme instituant entre les membres d'une même branche d'industrie une garantie mutuelle reconnue suffisante par la Caisse : jusqu'à la Libération, les dispositions de l'article 8 avaient été peu utilisées. C'est après 1945 que la Caisse a mis en place son système de financement à moyen terme des industries du secteur privé. Là encore, la Caisse n'intervient que par aval, qui peut être conditionnel ou inconditionnel, ou par acceptation.

2. — *La Banque Française du Commerce Extérieur.*

C'est une société anonyme selon la loi de 1867. Cependant, certaines particularités de son statut mettent en évidence ses affinités avec le secteur public : les seuls actionnaires de la société sont la Banque de France, la Caisse des Dépôts, le Crédit National, la Caisse Nationale de Crédit agricole, les quatre banques nationalisées. Les organes de direction sont nommés par arrêté. Enfin, des commissaires du gouvernement contrôlent la gestion de l'établissement.

Les ressources de la banque consistent en un capital social de 500 millions de francs et de dépôts qu'elle engage dans des opérations de crédit diverses (notamment crédit documentaire, crédit à l'exportation, etc.), à l'instar d'une banque privée quelconque. C'est dans cette activité privée que réside la différence fondamentale

entre elle et la Caisse des Marchés, qui est exclusivement un organisme de mobilisation.

Par contre, à l'instar de la Caisse des Marchés, la B.F.C.E. n'engage en général pas de fonds dans les opérations de mobilisation, et se contente d'examiner des dossiers de crédit qui lui sont présentés, jouant ainsi un rôle d'étude et de contrôle.

La B.F.C.E. intervient dans la mobilisation de trois sortes de crédit :

— Si le crédit est représenté par des effets de commerce à trois mois, éventuellement renouvelables, et d'une durée inférieure à deux ans, la mobilisation se fera dans des conditions voisines de celles du crédit à court terme en général : la troisième signature nécessaire pour l'éligibilité du crédit à court terme sera fournie par aval de la B.F.C.E.

— Si le crédit dépasse deux ans on entre dans le domaine du crédit à moyen terme, l'effet revêtu de la signature de la B.F.C.E. sera accepté au réescompte du Crédit National.

— Enfin, très exceptionnellement, la B.F.C.E. prendra elle-même au réescompte une variété de crédits présentant des qualités très particulières : c'est la procédure des grands ensembles B.F.C.E.

b) ORGANISMES INTERVENANT ÉGALEMENT AVEC LEURS RESSOURCES PROPRES.

1. — *Crédit National.*

C'est une société anonyme formée en application de la loi de 1867. Ses rapports avec les usagers sont régis par le droit privé. Mais certaines particularités de son statut montrent que cet organisme doit travailler en collaboration étroite avec les autres organismes publics et se conformer aux objectifs posés par les autorités monétaires : l'Etat se réserve la désignation de la direction générale et d'une partie des censeurs. Mais, les organes de cet établissement ne sont nullement inclus dans la hiérarchie administrative. Cette structure particulière et cette volonté de conserver l'autonomie du Crédit National correspond à deux idées :

— on veut mettre au service des pouvoirs publics une signature différente de celle du Trésor et donner à l'établissement un crédit propre ;

— on veut que cet organisme soit parfaitement adapté à sa fonction qui est d'apporter son concours à l'économie privée.

Les ressources du Crédit National sont multiples (art. 51 des statuts : Indépendamment de son capital et de ses réserves, et en

dehors de la mobilisation des valeurs de son portefeuille, la société peut se procurer des ressources dans les conditions générales prévues par les lois et conventions en vigueur, émission de bons et obligations à moyen ou long terme).

Le Crédit National créé en 1919, avait pour fonction initiale le règlement des dommages de guerre et l'aide à l'économie pour opérer sa reconstruction. Il était habilité à accorder des prêts portant intérêt, à moyen terme. Il se vit confier, par la suite, diverses attributions d'ordre financier, notamment l'acceptation des traites émises pour le règlement des dépenses publiques de travaux et de fournitures (en application de la loi du 22 octobre 1940).

Mais la principale innovation, dans le domaine qui nous intéresse, fut la décision prise dès 1943 par le Crédit National d'accorder des crédits à moyen terme sous la forme d'effets escomptés. Cette mesure donna lieu à une modification des statuts qui définissent ainsi l'objet social : « la Société a pour objet...

« — 5° de consentir ou de mobiliser sous sa responsabilité des avances à moyen terme en vue de faciliter la création, le développement ou la remise en marche d'exploitations industrielles, commerciales ou agricoles établies en Algérie, dans les colonies et... en France ;

« — 6° d'escompter ou de prendre en pension les effets représentatifs de crédits à moyen terme consentis pour une durée de 5 ans au maximum par des banques établies en France, en Algérie, dans les colonies, etc...) ».

Dès lors, le Crédit National, nous le voyons, fonctionne exactement comme une banque : à l'aide de fonds empruntés (bons et obligations), il escompte des effets qui seront, le cas échéant, réescomptés à la Banque de France. La seule différence est que, pour leur plus grande part, les ressources du Crédit National sont, non pas à vue, mais à terme, ce qui allège considérablement les problèmes de liquidité en permettant le maintien d'un certain équilibre entre le terme des ressources et le terme des emplois.

2. — Caisse des Dépôts et Consignations.

Elle fut créée par la loi du 28 avril 1816. Nous avons déjà parlé brièvement de cet organisme à propos de la prise en pension d'effets en application des mesures de 1931. Disons seulement que, après 1945, les ressources de la Caisse s'accroissent considérablement, puisque l'Etat collecte une part de plus en plus importante des capitaux privés par l'intermédiaire des diverses caisses publiques ou para-publiques (Caisses nationales d'Assurances, Caisse d'Epar-

gne, Caisse de la Sécurité sociale) et que la Caisse des Dépôts a pour tâche de centraliser et gérer cette épargne publique toujours grandissante. Dès lors, cet établissement est à même d'étendre son action sur le marché financier ou monétaire.

Comme le dit Ph. Simon, l'intervention de la Caisse dans le domaine du crédit à moyen terme a largement précédé l'organisation systématique du mécanisme de mobilisation de ce crédit ; dès 1931, elle a la faculté d'octroyer des pensions sur papier représentatif de crédits bancaires dont le terme est inférieur à cinq ans. Cette faculté de pension subsiste toujours et elle est utile aux banques puisqu'elle peut les dispenser d'aliéner leur portefeuille d'effets à moyen terme au cas d'un resserrement momentané de leur trésorerie. Mais la décision de la Banque de France de 1944 donne une importance nouvelle à ces pensions puisque, désormais, la Caisse pourra mobiliser à son tour les crédits ainsi consentis auprès de l'Institut d'émission : dès lors, son concours n'est plus forcément limité à ses disponibilités propres puisque, le cas échéant, elle pourra se ménager une « sortie » de ses engagements.

De plus, l'intervention en 1943 du Crédit National contribue à augmenter l'activité de la Caisse, qui est appelée à nourrir les crédits que le Crédit National se verrait contraint de mobiliser.

On s'explique ainsi le gonflement énorme des opérations de la Caisse ; les ouvertures de crédit s'élèvent à 58,6 milliards fin 1950 contre 489 millions au 31 décembre 1938.

3. — *Le Crédit Foncier.*

Cette société a été également fondée sous l'égide de la loi de 1867, avec un conseil d'administration nommé par l'assemblée générale. Mais la direction est confiée à un gouverneur assisté de deux sous-gouverneurs nommés les uns et les autres par l'Etat. De plus deux des quatre censeurs sont nommés par l'Etat : le Crédit Foncier a donc, lui aussi, un statut à mi-chemin entre le droit privé et le droit public ou plus exactement son statut privé est coloré par un certain droit de contrôle des Pouvoirs publics.

Ces ressources sont mixtes : ce sont d'abord ses capitaux propres : capital social de 1.200 millions, réserves, provisions et ses emprunts obligataires, particulièrement importants (117 milliards en 1953).

Mais la société dispose de plus de dépôts à vue et de comptes courants, comme une banque ordinaire.

L'objet initial de la société fut d'accorder des prêts immobiliers

à long terme, gagés par une hypothèque sur les immeubles construits. Cette importante fonction existe toujours, et a même pris un développement particulier. Mais, de plus, le Crédit Foncier a été intercalé sur le circuit de la distribution du crédit à moyen terme. L'intervention de cet établissement, qui a lieu au bénéfice d'opérations d'investissement ou de création de logements, s'effectue selon une procédure similaire à celle employée par le Crédit National : réescompte d'effets souscrits par l'emprunteur et escomptés par une banque.

2) *Schéma général du circuit de mobilisation.*

Nous connaissons les divers rouages du système. Il convient maintenant de prendre conscience de leur enchaînement, afin de suivre le cheminement de l'effet depuis son origine (souscription par l'emprunteur) jusqu'à son point terminal, dans le portefeuille de la Banque de France. Ce n'est qu'après cette rapide étude synthétique que nous pourrons examiner de manière plus détaillée la procédure de mobilisation de chaque espèce de crédit.

Il convient de distinguer *trois stades dans le déroulement de l'opération* :

- le montage de l'opération qui intervient avant l'octroi effectif du concours bancaire : pendant cette phase, l'emprunteur se met d'accord avec sa banque sur les modalités d'un crédit futur, et la banque obtient à l'avance l'engagement de mobilisation des organismes compétents;

- l'utilisation du crédit : la banque met effectivement à la disposition de l'emprunteur ses fonds ;

- enfin, dans une troisième phase, la banque va céder son papier aux organismes de réescompte, et le papier chemine alors jusqu'à la Banque de France.

a) *Montage de l'opération.*

1. L'entreprise qui désire bénéficier d'un crédit entre en rapport avec sa banque et lui demande l'ouverture d'un crédit mobilisable.

2. La banque sollicitée effectue d'abord une série d'études préliminaires sur la demande qui lui est présentée : c'est elle, en effet, qui portera la responsabilité principale du crédit vis-à-vis des autres banques participant à l'opération et vis-à-vis des organismes de mobilisation qui réescomptent éventuellement les effets représentatifs : cette étude portera d'abord sur les possibilités de rembourse-

ment du crédit à l'échéance, donc sur la solvabilité de l'entreprise et la liquidité de l'opération.

Elle portera ensuite sur les caractéristiques du crédit : ce crédit est-il mobilisable et, si oui, auprès de quel organisme ?

La réponse à cette question implique une série de recherches :

— l'opération envisagée rentre-t-elle dans une catégorie dont la mobilisation est prévue ? Etude de l'objet du crédit, de sa durée, des garanties offertes (quand l'organisme mobilisateur exige ces dernières ;

— l'entreprise emprunteuse peut-elle bénéficier de l'aide des organismes de réescompte ? La banque se penche alors sur les crédits dont bénéficie déjà l'entreprise, et examine si leur volume atteint ou non les plafonds que la Banque de France a accordés à cette entreprise.

3. — Si cette étude est favorable, la banque entreprend une série de démarches :

— La plupart des crédits mobilisables sont des crédits consortiaux (10) : le chef de file doit donc solliciter le concours d'autres banques de la place, en général, celles avec lesquelles il est en relations d'affaires constantes, et leur offre une participation dans l'opération. Il leur envoie une lettre type contenant les principales indications concernant le crédit, le taux de l'intérêt et des commissions, et la part envisagée pour chaque banque.

— Alors a lieu la démarche capitale pour la mobilisation du crédit : la demande d'engagement de l'établissement de réescompte. Cette demande est faite sous forme d'une lettre standard, dont certaines clauses sont particulières à chaque organisme de réescompte, mais dont la contexture générale est uniforme. Nous pouvons dès à présent en indiquer le libellé général :

« A Monsieur le Directeur général (ou Gouverneur) du Crédit National (du Crédit Foncier, etc...).

« Nous avons l'honneur de vous informer que nous avons consenti avec les banques X, Y, Z... à la Société A une avance de Frs..., pour une durée de ... années, et ayant pour objet le financement de...

« Cette avance est utilisable par des billets à ordre (éventuelle-

(10) Nous savons en effet, que beaucoup d'opérations sont montées sous la forme d'endos croisés ou d'acceptations croisées, ceci en particulier afin d'obtenir le nombre de signatures exigé par les établissements publics ou la Banque de France.

ment traites) à trois mois renouvelables pendant toute la durée du crédit, souscrits par la Société A à l'ordre de chacune des banques participantes, et escomptées par croisement après endos suivant le tableau ci-après (suit le plan de croisement).

« Nous vous demandons de nous faire connaître si votre établissement accepte de mobiliser cette avance. Cette mobilisation qui porterait en ce qui nous concerne sur ... Frs de billets souscrits à l'ordre des banques X pour Frs, Y pour Frs, Z pour Frs, et endossés par ces banques à notre ordre, s'exercerait sous forme de remises à l'escompte (ou en pensions) qui auraient lieu à des dates à notre gré sous préavis de jours.

« L'échéance des effets ne pourrait être postérieure à la fin de votre engagement.

« Ces opérations de réescompte (de pension) auraient lieu, moyennant pour (le Crédit National...) une commission d'engagement fixée à ... % l'an qui vous serait versée par nous, pour compte commun des diverses banques participantes et qui serait payable par semestre et d'avance, un taux d'intérêt décompté au taux du (Crédit National...) du jour de la remise, soit actuellement... % l'an.

« L'engagement de mobilisation que nous vous demandons partirait du... et prendrait fin le...

« Cet engagement serait ramené à :

Frs à telle date,
à Frs (11).

« A toute époque nous aurions la possibilité de renoncer à la faculté de réescompte. Dans ce cas les commissions d'engagement versées au début du semestre vous resteraient définitivement acquises.

« Nous nous engageons à vous faciliter à toute époque le contrôle de la bonne gestion de l'établissement bénéficiaire du crédit bancaire, et à vous remettre à cet effet, les copies certifiées conformes du procès-verbal des assemblées générales, des rapports des commissaires aux comptes, des bilans et comptes de pertes et profits ; et à vous dénoncer toute transformation affectant la nature ou la capacité du bénéficiaire du crédit et, en particulier, tout fait susceptible d'affecter sérieusement l'importance ou la valeur de son patrimoine ou d'augmenter le volume de ses engagements.

« Si vous acceptez de réaliser cette opération, votre acquiescement se trouvera matérialisé par le seul encaissement par vous de la première commission d'engagement. »

(11) Cette mention est établie d'après le plan d'amortissement du crédit tracé par la Société.

A cette lettre type, est joint le dossier du crédit donnant toutes indications sur la société et sur l'opération à financer. En général, la composition de ce dossier est également uniformisée.

Le Crédit National, après avoir apprécié le bien-fondé de l'opération envisagée, l'opportunité de la nature du crédit accordé et de son montant, scumet le dossier à la Banque de France avant de donner son accord de réescompte. Il doit, en effet, mettre sa politique en harmonie avec celle de la Banque de France (s'il s'en écartait, il serait puni par le refus de réescompte de la Banque de France, le cas échéant, et risquerait donc de s'exposer à des grosses difficultés de trésorerie). Pour assurer cette harmonie de vues, le Crédit National apporte tous les quinze jours, à la Banque de France, ses dossiers, les discute avec elle, transige dans la mesure où la Banque de France le convainc de la possibilité ou de la nécessité d'une restriction de crédit, et donne alors seulement son engagement de réescompte.

— La Banque, dès qu'elle est assurée que le crédit envisagé sera escompté, envoie alors confirmation du crédit à l'entreprise ; en effet, l'accord de réescompte est à ce point essentiel que jusqu'à son obtention, l'opération de crédit est suspendue : nous entrons dans la phase suivante.

b) *Utilisation du crédit.*

A chaque tranche d'utilisation du crédit est créée la série de billets correspondante : le chef de file centralise tous les mouvements d'effets entre l'emprunteur et les diverses banques participantes. Ces mouvements se déroulent en conformité avec le plan de croisement.

Dans le cas particulier où l'intervention préalable d'organismes de garantie (Caisse des Marchés, B.F.C.E.) est exigée, les effets préalablement envoyés par le chef de file à l'établissement, sont revêtus de son aval ou de son acceptation puis expédiés aux différentes banques participantes.

Les effets sont créés à échéance de trois mois. Tous les trois mois, l'entreprise est débitée de la tranche arrivant à échéance, et créditée de la nouvelle tranche de crédit. En cas de différence entre les deux tranches, le chef de file versera ou réclamera le solde à l'entreprise. La participation des diverses banques à l'opération reste constante pour les tranches successives de crédit.

c) *Mobilisation des effets.*

Jusqu'ici, le déroulement du crédit avait été centralisé par le chef de file. Au contraire, chaque participant opérera séparément

pour son compte la mobilisation des effets qu'il a en portefeuille et supportera donc personnellement les agios relatifs à ce réescompte ; la mobilisation s'opérera selon la procédure prévue par chaque organisme de réescompte. En règle générale, la banque cédante revêtira de son endos chaque effet et adressera le total des effets réescomptés sous bordereau d'envoi à l'organisme. A l'expiration du délai de préavis prévu, cet organisme fera parvenir à la banque un virement sur la Banque de France correspondant à la valeur nette des effets (déduction faite des intérêts).

Nous n'examinerons pas la procédure de réescompte au second degré, qui se déroule entre le Crédit National ou le Crédit Foncier d'une part, et la Banque de France de l'autre, parfois par l'intermédiaire de la Caisse des Dépôts et Consignations : le déroulement de ces opérations n'intéresse, en effet, plus du tout les banques cédantes qui n'ont plus aucun droit sur les crédits qu'elles ont négociés.

A la fin de cette étude, nous voudrions souligner l'importance du rôle de l'établissement de crédit dans l'octroi des crédits à moyen terme. On a voulu réduire leur rôle à celui d'un simple intermédiaire entre l'emprunteur d'une part, et les organismes de réescompte d'autre part. Ce serait oublier l'aspect actif de la fonction de la Banque dans la distribution de tels crédits : d'abord, elles sont amenées à prendre une partie du risque principal d'insolvabilité du débiteur (en cas d'aval simplement conditionnel de la Caisse des Marchés, par exemple, ou quand l'intervention des organismes de garantie n'est pas prévue) vis-à-vis des établissements de réescompte ; d'autre part, ce sont elles qui font l'avance principale des fonds à l'emprunteur. Le réescompte a parfois été particulièrement usité. Il n'a jamais été automatique et, de toute façon, les banques s'efforcent de « nourrir », au moins partiellement, leur portefeuille avant de le négocier. Citons le rapport du Crédit Lyonnais à la Commission de contrôle des banques pour l'exercice 1950 : « Ces méthodes ont imposé aux banques des responsabilités singulièrement plus grandes que par le passé... le public s'en rend généralement mal compte. Il n'aperçoit pas qu'il est beaucoup plus délicat d'apprécier les aléas d'engagements s'étendant sur cinq ans, que ceux s'attachant à des crédits se dénouant dans la durée normale d'une opération commerciale. De même, parce que ces crédits sont mobilisables au Crédit National ou la Caisse des Dépôts, l'emprunteur a tendance à oublier que son banquier consent le crédit dont il bénéficie. »

3) *Etudes de la mobilisation par nature de crédit.*

a) *Crédits à l'exportation.*

La Banque de France accepta d'intervenir pour prendre à l'escompte les effets représentatifs de crédit à l'exportation par diverses mesures :

— *D'abord, dans la circulaire déjà citée, du 19 mai 1944, elle déclare qu' « à l'avenir, la Banque de France prendra à l'escompte des traites tirées pour mobiliser des crédits accordés pour des périodes de neuf mois à deux ans, à la condition que ces crédits représentent une vente à l'exportation... La mobilisation des crédits à court terme était ainsi autorisée : à partir de 1945, la Banque Française du Commerce Extérieur intervint comme organisme de garantie dans la mobilisation de tels crédits.*

— *Ensuite, en mars 1950, la Banque de France décida d'admettre au réescompte les effets de mobilisation de crédits à moyen terme ayant trait aux exportations garanties par l'assurance-crédit d'Etat. La mise au point technique de ces crédits est également assurée par la B.F.C.E. qui se charge d'obtenir l'accord du Crédit National et avalise les billets souscrits en utilisation des crédits accordés.*

— *Enfin, la Banque de France accepte, en exécution de la loi de 1949, de mobiliser dans le cadre du délai de deux ans ou de cinq ans, des effets représentatifs de crédits « de prospection » susceptibles de financer le stockage de marchandises sur territoire étranger en vue de leur vente. De tels crédits peuvent même couvrir les frais d'études nécessaires à la pénétration des marchés sur lesquels les exportateurs pourraient trouver de larges débouchés et bénéficier de règlements en devises fortes.*

Par cet ensemble de mesures, est assurée la mobilisation des trois principales sortes de crédits à l'exportation que les banques sont appelées à consentir aux entreprises exportatrices : crédits de financement, crédits de mobilisation de créances nées à moyen terme ou à court terme.

Cependant, le financement de certaines fabrications commandées par des pays étrangers à la France (en particulier exécution de commandes « off Shore ») exigeait des entreprises sous-participantes des déboursements de fonds considérables qui n'étaient couverts ni par le crédit de préfinancement ni par le crédit de mobilisation des créances nées ; en particulier un long délai s'écoule parfois entre le moment où telle entreprise livre ses fournitures à l'adjudicataire principal (la date de livraison marque pour elle la cessation des crédits de préfinancement dont elle bénéficie) et le moment où le

client étranger prend en recette la fourniture (le procès-verbal de recette marque le début du crédit de mobilisation) ; or, en 1954, la Banque de France accepta de mobiliser les crédits d' « accompagnement » accordés par les banques aux entreprises pour relayer le crédit de préfinancement après son expiration. Dès lors, la banque de l'exportateur est à l'abri de tout danger d'immobilisation de ses crédits.

Nous allons reprendre, de façon plus détaillée, l'étude de la procédure d'octroi et de mobilisation de ces divers crédits.

— *Crédits de préfinancement.*

C'est toujours un crédit à court terme, puisque sa durée maxima est fixée à deux ans. Cette modalité de crédit est, en général, destinée à être relayée par un crédit de mobilisation ou d'accompagnement : dans ce cas, la demande de crédit de préfinancement sera normalement émise par l'entreprise et soumise par la Banque à l'examen de la B.F.C.E. ou de la Banque de France en même temps que les crédits de relai, et l'étude portera sur l'ensemble du financement de l'opération.

Ce crédit à court terme sera mobilisable à la Banque de France moyennant trois signatures seulement. La technique utilisée sera différente selon que le crédit de préfinancement est accordé sur le vu de commandes fermes ou sans commande (crédits de prospection).

Préfinancement sans commande ferme.

— Dans ce cas, l'accord préalable de la Banque de France est nécessaire avant le début de l'opération. La banque de l'exportateur lui soumettra une documentation sur l'entreprise et l'opération envisagée.

— Le crédit sera réalisé sous la forme d'endos croisés seulement : l'exportateur souscrit un billet à l'ordre de son banquier qui l'endosse et l'escompte chez un confrère. La B.F.C.E. n'appose donc pas de signature sur les effets qui comportent déjà le nombre réglementaire de signatures.

Préfinancement avec commandes fermes.

Le crédit est consenti sous deux formes :

— soit *par aval* de la B.F.C.E. : l'exportateur souscrit à l'ordre de son banquier un billet à trois mois renouvelable. Ce billet est avalisé par la B.F.C.E. (à qui est soumise préalablement une demande de mobilisation appuyée par une documentation-type)

et escompté par la banque ; les trois signatures sont ainsi fournies et le billet est réescompté à la Banque de France.

L'aval de la B.F.C.E. a un autre intérêt que celui de permettre la mobilisation du crédit : en effet, la B.F.C.E. s'engage par sa signature à prendre une part du risque principal ; la double intervention de la B.F.C.E. est rémunérée par :

une commission de mobilisation,

une commission de risque (partagée avec la banque escompteuse au prorata du risque assumé par chaque banque).

— soit *par acceptations croisées* : l'exportateur tire une traite sur son banquier qui l'accepte et l'escompte chez un confrère ; dans ce cas, la B.F.C.E. n'intervient pas à l'opération.

— *Crédits d'accompagnement.*

Nous n'insisterons pas sur cette modalité de crédit réescomptable, étant donné sa rareté ; le crédit est considéré par l'organisme de mobilisation comme un crédit de préfinancement puisque la créance sur l'acheteur étranger ne prendra juridiquement naissance que du jour de la recette définitive de la fourniture entièrement achevée ; il est donc réalisé sous forme de billets souscrits par l'entreprise, avalisés par la B.F.C.E. et escomptés par la ou les banques intervenant à l'opération. Le coût de l'opération pour le client et la rémunération de la B.F.C.E. sont les mêmes que pour un crédit de préfinancement. Par contre, l'entreprise bénéficiaire doit justifier de l'exécution des commandes qui lui ont été confiées ; le dossier de demande de mobilisation doit donc comprendre un certificat de réception provisoire. Les billets de mobilisation portent la mention : valeur en mobilisation des droits sur... (le client étranger) au titre du marché off shore n° ; de plus, au verso des effets, on indiquera les numéros et dates des procès-verbaux de réception, la quantité et le prix des marchandises réceptionnées ; l'exigence de ces indications rapproche le crédit d'accompagnement d'un crédit de mobilisation.

Concluons ce bref aperçu en insistant sur le caractère hybride de tels crédits qui participent à la fois du crédit de préfinancement et du crédit de mobilisation.

— *Crédits de mobilisation de créances nées.*

a) *A moins de deux ans.*

Les crédits sont consentis sous deux formes, comme précédemment :

— Avals de la B.F.C.E. (dont la rémunération est alors une commission de mobilisation et une commission de risque à partager avec la banque escompteuse;

— Acceptations croisées.

Les effets sont réescomptables à la Banque de France :

— sans autorisation préalable lorsque l'effet, convenablement causé, est émis en mobilisation de créances dont l'échéance est inférieure à six mois ;

— avec autorisation préalable quand le rapatriement des fonds doit être effectué dans un délai supérieur à six mois.

b) A échéance supérieure à deux ans.

Dans ce cas, l'opération exige l'intervention de la B.F.C.E., du Crédit National et de la Banque de France. Une procédure spéciale a été instituée par l'arrêté du Conseil Général de la Banque de France, du 2 mars 1950, et codifiée par une note du Crédit National du 24 avril 1950. On distingue deux phases dans le déroulement de l'opération :

1) Accord des établissements participant à l'opération :

Avant la conclusion du marché, l'exportateur devra effectuer deux démarches essentielles :

— Il doit d'abord, en contractant une police auprès de la C.O. F.A.C.E., s'assurer la garantie de l'Etat, contre les risques politique, monétaire de transfert, et le risque de change. Le marché est alors examiné par une commission spéciale : la Commission des Garanties et du Crédit au Commerce Extérieur. En cas de résultat positif, l'assurance est accordée à concurrence de 80 à 90 % du marché.

— Il doit ensuite obtenir l'accord des établissements bancaires. A cette fin, il prend contact avec son banquier pour obtenir son accord de principe sur le financement éventuel de l'opération. Le banquier se mettra lui-même en rapport avec la B.F.C.E. en vue de préciser les clauses qu'il est souhaitable de voir inclure dans le marché pour en permettre le financement.

Après la conclusion du marché, l'exportateur doit :

signer ses polices dans le délai prescrit et les déléguer à la B.F.C.E.;

envoyer en même temps à son banquier une lettre pour lui demander d'obtenir, de la B.F.C.E., un accord d'aval et du Crédit National l'accord de réescompte qui conditionnent la réalisation de l'opération.

— Accord d'aval de la B.F.C.E. : le banquier demande lui-même à la B.F.C.E. si elle consent à avaliser les effets de mobilisation

du crédit envisagé. La B.F.C.E. notifie son accord au banquier escompteur ou au chef de file du pool d'escompte. La B.F.C.E. peut demander aux banquiers escompteurs de participer aux risques de l'opération.

— Accord de réescompte du Crédit National : en même temps qu'il sollicite l'accord de la B.F.C.E., le banquier lui adresse la demande de réescompte destinée au Crédit National que la B.F.C.E. transmet de même après avoir accepté d'apposer son aval sur les billets de mobilisation. Le Conseil d'administration du Crédit National décide, en dernier ressort, de l'autorisation de réescompte.

2) *Mobilisation de la créance.*

L'exportateur jouissant d'une créance sur son acheteur étranger et désirant la mobiliser, remet à son banquier :

— les traites ou les billets souscrits par l'acheteur étranger; traites ou billets sont endossés « valeur en garantie » par l'exportateur à l'ordre de la B.F.C.E., à moins que ces effets n'aient été créés directement à l'ordre de la B.F.C.E. A défaut de traites ou billets souscrits par l'acheteur, l'exportateur remet à son banquier des traites *pro forma* tirées sur le client étranger à l'ordre de la B.F.C.E. ;

— une photocopie des procès-verbaux de réception et de la licence d'importation de l'acheteur ;

— une copie des déclarations prévues par les polices « risques politiques ».

La Banque transmet l'ensemble de ces documents à la B.F.C.E., qui remet les traites ou les billets en dépôt au Crédit National. La mobilisation peut alors devenir effective.

L'amortissement de l'engagement du Crédit National se fait nécessairement par période semestrielle, quelle que soit la périodicité des paiements du client étranger et à compter de la date fixée par le Crédit National pour donner effet à son engagement.

b) *Financement des marchés de l'Etat.*

Notre propos est d'étudier spécialement l'intervention de la Caisse Nationale des Marchés de l'Etat dans le financement des marchés publics.

Le financement d'un marché public comprend, de même que pour un marché d'exportation, une phase de préfinancement, période pendant laquelle l'entreprise met en route l'exécution du marché et engage des frais sans qu'aucune créance ne soit née à l'encontre de l'Etat, et une phase de mobilisation qui s'étend du

jour de la naissance de la dette de l'Etat à celui de son règlement définitif. De même que la B.F.C.E., la Caisse des marchés interviendra par l'octroi d'aval, qui permettront la mobilisation des effets et déchargeront la Banque d'une partie du risque. Ces crédits sont toujours à court terme.

— *Crédits de préfinancement.*

Le bénéficiaire du crédit souscrit un billet à l'ordre de son banquier. Ce billet est avalisé par la C.N.M.E., escompté par le banquier et réescompté par la Banque de France. Mais la Caisse des Marchés peut accorder deux sortes d'aval :

a) *L'aval conditionnel* : le banquier assure le risque de premier rang. La C.N.M.E. n'intervient alors que pour donner au billet la troisième signature nécessaire au réescompte par la Banque de France. Le banquier escompteur continue à supporter le risque de l'insolvabilité du client. L'aval garantit cependant les porteurs ultérieurs de l'effet, et notamment la Banque de France, à qui le réescompte est le plus souvent demandé. En somme, la Caisse garantit la signature de la Banque et non la signature de l'entreprise bénéficiaire.

Cet aval est dit conditionnel parce que le dernier porteur ne pourra demander son paiement à la Caisse que s'il l'a déjà fait, sans succès, les démarches nécessaires pour obtenir son paiement à la Caisse de la Banque et du souscripteur du billet : en insérant cette condition, la Caisse entend bien préciser que son engagement n'est que subsidiaire.

En contrepartie de ses engagements, la C.N.M.E. est subrogée par la Banque dans le nantissement du marché. Mais l'effet de cette subrogation demeure subordonné à la condition suspensive que la C.N.M.E. soit appelée à effectuer des paiements (12).

(12) Libellé d'un aval conditionnel de la C.N.M.E. :

« En vertu du présent engagement, la C.N.M.E. sera tenue, pour le compte de la banque ci-après désignée, au paiement dudit effet, envers les porteurs subséquents, conjointement et solidairement avec ladite banque, conformément à l'article 130 du Code de commerce, sous les conditions et réserves suivantes :

— Le dernier porteur ne pourra demander son paiement à la C.N.M.E., en vertu de l'effet sus-visé que si il justifie avoir fait dresser protêt contre le souscripteur ou tiré accepteur, puis réclamé infructueusement par une sommation, extrajudiciaire, le paiement à la banque à l'ordre de laquelle l'effet a été établi.

— Aucune demande de paiement ne pourra être admise à la C.N.M.E. en vertu du présent aval, par l'un quelconque des bénéficiaires après un délai de douze jours francs après l'échéance.

— Au surplus, la C.N.M.E. ne sera tenue de payer que l'effet sus-indiqué, revêtu d'une mention de référence au présent aval.

b) *L'aval inconditionnel.*

L'aval de la Caisse garantit aussi la bonne fin de l'opération vis-à-vis du banquier escompteur.

Cette modalité de crédit n'est appliquée que pour les marchés présentant un intérêt national. La C.N.M.E. prend alors elle-même le marché en nantissement. La durée des effets ne peut excéder neuf mois pour les marchés de l'Etat, douze mois pour les autres.

c) *Les avals combinés.*

Enfin, la C.N.M.E. peut accorder des avals combinés : conditionnels et inconditionnels : la C.N.M.E. préfère toujours laisser une partie des risques au banquier du titulaire du marché ; si elle est mieux placée que les banques pour surveiller l'exécution du marché, les banques sont, par contre, mieux placées pour suivre la situation financière des entreprises.

Dans ces conditions, le crédit de démarrage est garanti en partie par un aval inconditionnel et, pour le complément, par un aval conditionnel.

Dans de nombreux cas, la Caisse des Marchés accorde ses avals inconditionnels pour un montant strictement égal à celui des avals conditionnels ; cette répartition des engagements de la Caisse est stipulée dans la clause « pari-passu » : à concurrence de 50 % du crédit mobilisé, la Caisse prend le risque principal (par son aval inconditionnel). Elle exige en contrepartie que les banques prennent ce même risque pour 50 % : « Les billets, avalisés inconditionnellement par la C.N.M.E., et escomptés par les banques désignées ci-dessus, seront délivrés sur justification d'avances bancaires parallèles et équivalentes, pour lesquelles ces banques auront pris le risque en premier rang.

« Ces avances pourront bénéficier de l'aval conditionnel de la Caisse. Elles ne pourront être réduites s'il n'y a diminution correspondante et concomitante des engagements inconditionnels de la Caisse. »

Les mesures de nantissement du marché et les garanties subsidiaires susceptibles d'être demandées par la Caisse, sont prises en commun par celle-ci et le banquier.

— *Acceptation de mobilisation.*

L'intervention de la C.N.M.E. se traduit par une acceptation quand le marché est exécuté ou même quand il n'a reçu qu'un commencement d'exécution.

M. Ferronière, dans son ouvrage sur « les opérations de banque »

(p. 343), nous précise que... la C.N.M.E. accorde beaucoup plus facilement des crédits de mobilisation que des crédits de préfinancement. Cette attitude est d'ailleurs très compréhensible : les risques sont limités du fait de l'exécution des travaux ou de la livraison des fournitures ; en outre, et sauf cas particulier des marchés présentant un intérêt national, il serait choquant que la Caisse prît à son compte les aléas de l'exécution de marchés contre lesquelles les administrations traitantes se défendent en demandant des cautionnements et en opérant des retenues de garantie. Mais l'intervention de la Caisse devient tout à fait légitime au moment où elle permet à l'entrepreneur ou au fournisseur de disposer plus rapidement des sommes dues et constitue, en quelque sorte, un correctif à la lenteur des règlements administratifs.

Après nantissement du marché au profit de la Caisse, le bénéficiaire de l'opération peut mobiliser une fraction, au plus égale à 90 % de la valeur de chaque prestation, dont l'existence est attestée par une pièce administrative revêtue de la signature du fonctionnaire désigné par le marché pour certifier le service fait ; la mobilisation est réalisée sous forme d'un tirage de traites sur la Caisse qui les accepte. Les traites sont ensuite escomptées par la banque intervenante, puis réescomptées éventuellement à la Banque de France.

La durée de circulation des traites est de trois mois. Elles sont renouvelables.

La limite extrême de circulation de ces traites est fixée à : six mois pour les marchés de l'Etat ; neuf mois pour les autres marchés.

La Commission d'utilisation prélevée par la Caisse sur le montant des traites acceptées, étant calculée par période de six jours, avec un minimum de perception de deux périodes, le bénéficiaire peut ajuster la durée des traites à la cadence des paiements de l'administration pour économiser des frais d'agio.

Les acceptations se présentent sous deux formes :

— Acceptations simples : quand le marché fait l'objet d'un paiement global de l'administration ou de paiements fractionnés dont la date et le montant sont difficiles à déterminer, la Caisse donne son acceptation à concurrence d'un certain pourcentage (maximum 90 %) de la valeur du marché, déduction faite de la retenue de garantie.

— Acceptations revolving : quand le marché donne lieu à une délivrance échelonnée d'attestations de droits à paiement correspondant à une cadence régulière de paiements administratifs, un

plafond d'en-cours est fixé ; le bénéficiaire peut alors tirer des traites dans la limite de ce plafond, dégagé au fur et à mesure des paiements de l'administration.

— *Opérations mixtes :*

Dans la pratique, le financement de l'exécution des commandes par l'Etat donne lieu à un accord global passé avec la Caisse des marchés, qui couvre à la fois, le préfinancement et la mobilisation, le crédit de mobilisation relayant le crédit de préfinancement à son échéance : l'opération se réalise ainsi :

a) *Phase de préfinancement* sous forme d'aval conditionnel, inconditionnel ou d'aval combiné.

b) *Phase de mobilisation des créances* : les avals accordés pendant la période de démarrage se dénouent, soit par affectation d'une partie ou de la totalité des paiements non mobilisés de l'administration, et du produit de l'escompte des traites acceptées, soit par remboursement forfaitaire.

Au fur et à mesure du dénouement des avals, les possibilités de tirage en acceptations de mobilisation augmentent, dans la limite du plafond global d'en-cours fixé pour l'opération.

— *Opérations à garantie renouvelable :*

Enfin signalons une technique complexe, celle des « opérations à garantie renouvelable » : l'accord global de la C.N.M.E. couvre, non pas une opération, mais une série d'opérations, et porte à la fois sur le préfinancement et la mobilisation ; le gros avantage de ce procédé est d'éviter une décision nouvelle pour chaque marché, exécuté par une entreprise. La banque escompteuse n'aura qu'à notifier à la C.N.M.E. les utilisations successives du crédit, faites sur la base de l'accord global précité et dans la limite du plafond convenu. La technique sera donc utilisée par les entreprises qui exécutent couramment de gros marchés de l'Etat.

La convention passée avec la C.N.M.E. prévoit le nantissement successif d'un ensemble de marchés qui sont automatiquement donnés en garantie à la Caisse au fur et à mesure du déroulement de l'opération. Le montant des avances consenties est fonction des besoins de crédit de l'entreprise (13).

(13) La formule, généralement utilisée, est la suivante : la C.N.M.E. a décidé d'ouvrir pour une durée de douze mois, à la société X..., des acceptations revolving à garantie renouvelable d'accompagnement et de mobilisation de 350 millions de francs, sur nantissement de tous les marchés publics d'un

Plus encore que l'étude du financement des exportations, par la B.F.C.E., l'exposé de l'intervention de la C.N.M.E., dans le financement des marchés publics, nous convainc de la souplesse des procédures employées et du souci constant des organismes de mobilisation d'adapter leurs techniques aux besoins des banques et des entreprises.

c) *L'intervention de la C.N.M.E. dans le financement de l'outillage.*

La procédure des crédits « professionnels » fait l'objet de ce paragraphe.

La surface financière de beaucoup de petites entreprises est jugée insuffisante par les banques sollicitées de consentir un crédit d'investissement à ces entreprises. La Caisse des marchés fut donc créée, en partie, pour faciliter l'octroi de crédits à moyen terme, à ces petites et moyennes entreprises. Nous savons que l'article 8 de la loi du 19 août 1936 prévoit que « la C.N.M.E. pourra intervenir pour l'octroi de crédits lorsque sera donnée la garantie d'un organisme instituant entre les membres d'une même branche d'industrie une garantie reconnue suffisante par la Caisse ». Les organismes prévus par cet article ont été créés sous la forme de sociétés de caution mutuelle dans les conditions prévues par la loi du 13 mars 1917, ou de sociétés à capital variable.

L'intervention successive des organismes de caution mutuelle et de la C.N.M.E. met en jeu une procédure relativement complexe que nous allons sommairement décrire.

— *Demande d'octroi de l'aval de la C.N.M.E.*

Une demande globale est d'abord adressée à la Caisse par un organisme professionnel. Cette demande fait ressortir la situation générale de la branche d'industrie considérée et ses perspectives d'avenir, le montant des moyens de financement nécessaires à la réalisation du programme envisagé, ainsi que la répartition du crédit global sollicité et les garanties offertes.

La demande est examinée par le comité d'études de la Caisse qui se prononce sur l'opportunité de la prendre en considération.

Si la réponse de la Caisse est positive, *les demandes individuelles*

montant supérieur à un million de francs dont la société est ou deviendra titulaire.

Les marchés passés conjointement et solidairement avec d'autres entreprises, pourront être inclus dans le présent crédit. Dans ce cas, les actes de nantissement et les effets devront également être revêtus de la signature des coparticipants.

des diverses entreprises sont alors présentées à la Caisse, après avoir fait l'objet d'un premier tri à l'échelon professionnel. C'est là qu'intervient la société de caution mutuelle (S.C.M.) (14). La société de caution mutuelle garantit à la C.N.M.E. la bonne fin de l'opération.

Le capital et les autres ressources propres des S.C.M. sont, en général, peu importants, comparés au montant des crédits accordés. La caution donnée à la C.N.M.E. serait purement platonique si on ne s'était préoccupé de constituer un fonds de garantie, destiné à faire face aux éventuelles défaillances des entreprises bénéficiaires du crédit. Ce fonds, qui représente, en fait, la principale sûreté matérielle, est alimenté par l'ensemble des contributions de chacun des bénéficiaires, égales à un certain pourcentage du montant de chaque utilisation. Ces contributions sont prélevées par la S.C.M., soit avant l'utilisation, soit sur le produit d'escompte du premier effet ; le rôle de garant de la S.C.M. ne sera mis en jeu qu'après épuisement du fonds de garantie. Malgré la constitution de ce fonds, qui augmente les moyens de la S.C.M., l'intérêt principal de l'intervention de ces organismes semble être l'avis technique qu'ils sont appelés à porter sur le dossier du crédit qui leur est présenté.

— *L'intervention de la C.N.M.E.*

La C.N.M.E. ne consent pas d'avances, elle accorde seulement sa garantie totale ou partielle sous forme d'aval aux billets que le bénéficiaire du crédit sera appelé à souscrire à l'ordre de son banquier.

1) *La C.N.M.E. peut d'abord donner son aval inconditionnel* pour la totalité du crédit, et le banquier s'engagera simplement à maintenir son concours pendant toute la durée du crédit, en escomptant les billets avalisés par la Caisse. En contrepartie de l'octroi de cet aval inconditionnel, la C.N.M.E. est amenée à délimiter très strictement les conditions dans lesquelles sa garantie

(14) A l'appui de sa demande, l'entreprise devra prendre un certain nombre d'engagements vis-à-vis de la C.N.M.E. et la société de caution mutuelle.

— Elle ne devra pas revendre le matériel acquis, pendant toute la durée du crédit, sauf accord préalable de la C.N.M.E.

— Elle devra fournir à la S.C.M. toutes justifications sur l'utilisation du crédit (attestation des vendeurs du matériel qu'ils ont bien reçu le prix).

— Elle devra mettre le matériel en gage (selon la procédure prévue par la loi du 18 janvier 1951) au profit de la banque, éventuellement de la C.N.M.E.

— Elle ne devra pas consentir sans accord préalable de la C.N.M.E. pendant toute la durée du crédit, ni hypothèque sur ses immeubles, ni nantissement sur son fonds de commerce.

devra jouer, et les obligations à remplir par la Banque : c'est ainsi qu'on trouve couramment les clauses suivantes :

— dans le cas où un effet avalisé par la C.N.M.E. ne serait pas réglé à l'échéance et où la Banque n'aurait pas avisé la Caisse dans un délai maximum de trente jours francs, à dater de l'échéance, elle ne pourrait plus invoquer à son profit le bénéfice de l'aval de la C.N.M.E. ;

— la banque devra retirer de la circulation, lors de la plus proche échéance, les effets en cours pour lesquels une dénonciation d'aval lui serait signifiée par lettre recommandée. La Caisse n'usera de cette faculté que si le bénéficiaire du crédit ne tient pas ses engagements ;

— l'acte d'aval devra, en tout état de cause, être restitué à la Caisse en fin d'opération.

2) Mais, *le plus souvent, la Caisse n'accorde qu'une garantie partielle*. En ce cas, la C.N.M.E. accorde *un aval mixte*, conditionnel et inconditionnel ; nous avons vu, dans l'étude du financement des marchés de l'Etat, le détail de cette procédure : les deux avals sont accordés, en général, pour des montants égaux, selon la clause *pari passu* déjà mentionnée.

— *Réescompte des effets*.

Les effets souscrits par le bénéficiaire des crédits sont réescomptables à la Banque de France moyennant quatre signatures, conformément aux clauses stipulées par la Banque de France pour la mobilisation des effets à moyen terme. Comment sont obtenues les signatures nécessaires ?

— une signature est constituée par l'aval de la C.N.M.E. ;

— une signature est celle du souscripteur de l'effet ;

— deux signatures sont fournies par les banques ; cependant, par suite d'accords intervenus entre la C.N.M.E. et le Crédit National, ce dernier organisme est habilité à fournir la deuxième signature bancaire ; dans la pratique, la signature de cet organisme implique que l'effet revêtu de l'aval de la C.N.M.E. et escompté par une banque, sera cédé au Crédit National qui le réescomptera au premier degré. Si le Crédit National en voit la nécessité, il cédera, à son tour, l'effet à la Banque de France (15).

Nous devons signaler *une procédure destinée à permettre le*

(15) La lettre d'accord de la C.N.M.E. à la banque, fait toujours mention de cette possibilité de réescompte : « La Banque de France admettra les effets au réescompte dans les conditions prévues pour les opérations à moyen terme depuis le moment de leur création jusqu'à l'échéance définitive, à condition qu'ils

financement de matériel d'entreprises de travaux publics travaillant à l'étranger.

a) La caractéristique principale de l'opération est que le risque est partagé entre la C.N.M.E., la B.F.C.E. et les banques des entreprises. La C.N.M.E. donne à l'ensemble de l'opération son aval inconditionnel. Par acte séparé, la B.F.C.E. et les banques des entreprises bénéficiaires contregarantissent la C.N.M.E. pour la part des risques qu'elles assumeront dans cette opération. Les effets, revêtus de l'endos de la C.N.M.E., sont réescomptables au Crédit National, s'ils sont éligibles à la Banque de France.

b) Diverses garanties sont exigées par les organismes intervenant dans la procédure :

— les matériels à financer sont acquis, non pas par les entreprises, mais par des « sociétés auxiliaires de matériel », constituées par ces dernières. La C.N.M.E. subrogera la B.F.C.E. et les banques intervenantes au prorata des risques assumés par chacune, dans le bénéfice du nantissement du fonds de commerce ;

— lorsque les crédits seront utilisés pour l'acquisition de matériel travaillant à l'étranger, l'opération devra être assurée par la C.O.F.A.C.E. ;

— un fonds de garantie spécial est constitué par la S.C.M., qui affectera à ce fond une dotation égale à 10 % au moins des crédits accordés. De plus, les bénéficiaires des opérations versent à ce fonds 1,50 % l'an sur le montant cumulé des effets. Ces prélèvements initiaux pourront être complétés sur simple demande de la C.N.M.E. par les versements ultérieurs des entreprises bénéficiaires ;

— enfin, la C.N.M.E. peut demander des garanties supplémentaires, dont bénéficieront la B.F.C.E. et les banques, au prorata des risques assumés par chacun.

c) En cas de défaillance du débiteur principal, la C.N.M.E. honorera sa signature et prélèvera sur le fonds de garantie versé chez elle, les sommes nécessaires au remboursement total de sa créance. Si ces fonds sont insuffisants après appel de versements complémentaires des bénéficiaires du crédit, la B.F.C.E. et les banques couvriront immédiatement la C.N.M.E. de leur quote-part dans le solde de la créance. La S.C.M. sera chargée de réaliser le

soient revêtus de deux signatures bancaires et sous réserve des intérêts d'usage. La mention « Crédit à moyen terme » sera apposée sur les billets.

« Le réescompte de ces effets pourra être effectué par l'intermédiaire du Crédit National qui fournira la deuxième signature de banque nécessaire sans percevoir d'autre rémunération que la commission de 1,25 % l'an, encaissée une fois pour toutes au moment de l'opération. »

fonds de commerce de la S.A.M. Le produit de cette réalisation sera destiné, en premier lieu, au remboursement de la C.N.M.E., de la B.F.C.E. et des autres banques. L'excédent sera versé ensuite au fonds de garantie.

Ces crédits « professionnels » ont rendu de grands services aux petites et moyennes entreprises et leur ont indubitablement permis de réaliser les modernisations indispensables pour ne pas être éliminées du marché. Mais nous devons reconnaître que ces procédures ont été employées de plus en plus fréquemment par de très grosses entreprises (notamment de travaux publics). Cette intervention de la C.N.M.E., au profit de sociétés importantes, est certes utile. Il n'en reste pas moins qu'elle constitue une extension surprenante des attributions que le législateur de 1936 avait entendu conférer à la Caisse des marchés.

Après avoir décrit l'activité des organismes de « garantie » qui interviennent dans la procédure de mobilisation des crédits, par l'octroi d'aval ou d'acceptations, à l'exclusion de toute avance de fonds, nous allons nous attacher à l'étude des crédits dont la mobilisation met en jeu directement des organismes susceptibles de réescompter les effets prescrits par les banques (Crédit National, Crédit Foncier, Caisse des Dépôts et Consignations). Ces crédits sont tous à moyen terme, s'étendant sur une durée de deux à cinq ans.

d) Crédits d'équipement réescomptables au Crédit National.

Nous avons déjà vu que le Crédit National, en s'engageant dès 1943 sur la voie du réescompte des crédits d'équipements, avait été le promoteur de l'ensemble des procédures de mobilisation de crédits à moyen terme.

Les crédits réescomptables au Crédit National sont très variés, puisque la seule condition qu'ils doivent remplir, est d'être destinés au financement d'investissements (reconstruction, modernisation, extension, renouvellement de l'équipement des entreprises de toute nature). On peut presque dire qu'en matière de crédit à moyen terme réescomptable, le Crédit National est l'établissement de réescompte « de droit commun ». Ceci explique l'importance qu'ont revêtue les crédits mobilisables au Crédit National pendant les années d'après-guerre dans le volume global des C.M.T.

La procédure de montage d'un crédit mobilisable auprès du Crédit National a été codifiée dans une notice 2.170 du 21 février 1944, éditée par le Crédit National. Nous nous inspirons très largement de ce texte qui schématise clairement le déroulement de l'opération. On peut distinguer plusieurs phases :

— *Demande d'engagement de mobilisation.*

La demande est adressée au Crédit National par la banque qui accorde le crédit. Cette demande doit préciser obligatoirement l'objet, la durée, le montant du crédit et les garanties dont il est assorti. Sont seules recevables, les demandes de mobilisation d'effets se référant à des crédits inférieurs ou égaux à cinq ans. A l'appui de sa demande, la Banque fournit au Crédit National un dossier-type dont la composition a été fixée par le Crédit National (lettre du Crédit National du 16 décembre 1946).

L'ampleur et la précision des renseignements à fournir par la société bénéficiaire nous fait supposer que l'examen technique du crédit envisagé sera des plus approfondis : l'instruction de la demande est effectuée, après enquête auprès de la banque, et éventuellement du bénéficiaire du crédit, par un comité institué par le Conseil d'Administration du Crédit National. La demande est transmise ensuite du Conseil d'Administration du Crédit National qui statue.

La banque doit prendre vis-à-vis du Crédit National un certain nombre d'engagements (voir *supra* — schéma général de la mobilisation du crédit).

Le Crédit National peut, de plus, demander le cas échéant, toutes garanties personnelles ou réelles qu'il juge utiles.

L'engagement du Crédit National, s'il donne son accord de mobilisation, porte sur une durée de cinq ans. Mais faculté est laissée à la banque de délier le Crédit National de son engagement ou d'en réduire le montant et la durée.

— *Nature et forme des effets représentatifs du crédit.*

a) Le crédit peut être réalisé sous forme de traites tirées par la Banque sur le bénéficiaire du crédit, et acceptées par ce dernier. La Banque escomptera alors les traites contre remise du net produit au client.

b) Il peut aussi donner lieu à la création de billets souscrits par le client à l'ordre de son banquier et endossé par lui à l'ordre du Crédit National.

Les effets doivent être à échéance de six mois au maximum, à dater du tirage, en vertu des accords passés avec le Crédit National. Mais ce dernier se réserve la faculté de demander, lors de l'escompte ou de son renouvellement, ou lors de la mise en pension, la présentation d'effets d'une durée moindre (notamment durée de quatre-vingt-dix jours de manière à faciliter le réescompte éventuel à la Banque de France).

Certaines conditions de forme doivent être remplies par ces effets :

- ils doivent porter la mention « sans frais » apposée par le souscripteur ;
- l'endos de la Banque doit être apposé « valeur en compte » ;
- ils doivent être domiciliés à une banque de Paris.

— *Réescompte des effets.*

Ces effets de mobilisation, créés dans les formes prévues par le Crédit National, sont réescomptables auprès de cet organisme. Les effets escomptés sont renouvelables en tout ou partie.

Le Crédit National pourra réescompter éventuellement ces effets quand ils sont éligibles à la Banque de France, en vertu de la circulaire du 19 mai 1944. Mais la Banque de France exige que les effets représentatifs de C.M.T. soient revêtus de 4 signatures. Or, le Crédit National accepte à ses escomptes des effets à 2 signatures seulement. Dès lors, un cessionnaire intermédiaire doit intervenir entre le Crédit National et la Banque de France ; c'est la Caisse des Dépôts qui s'interpose, revêtant l'effet de la quatrième signature indispensable.

En dehors de son intervention directe dans le réescompte des crédits d'équipement, rappelons que le Crédit National assure le réescompte des crédits de mobilisation des créances nées sur un acheteur étranger, quand ils sont à moyen terme, ainsi que la mobilisation des crédits « professionnels » avalisés par la Caisse des Marchés (16).

(16) Citons une variété particulière de crédit d'équipement mobilisable : il s'agit du crédit d'équipement avec nantissement du matériel (réf. Union française des banques. Première conférence internationale du crédit. Tome II. Rome 1953).

« La loi du 18 janvier 1951 permet à tout acheteur d'un bien d'équipement professionnel de mettre en nantissement le matériel acheté soit au profit du vendeur, soit au profit du prêteur qui avance les fonds nécessaires au paiement du vendeur. Le privilège restreint créé par la loi qui est une innovation, peut constituer la base de crédits d'équipements d'un type nouveau.

Une condition du succès de cette loi est, compte tenu de l'impératif de liquidité bancaire, que les crédits consentis par les banquiers au bénéfice de la loi, soient mobilisables. La nécessité d'élargir la réglementation en vigueur se fit donc sentir. D'où la décision du conseil général de la Banque de France du 10 mai 1951 : la mobilisation est possible :

— Si la durée du crédit est inférieure à dix-huit mois, directement à la Banque de France sous plafond d'escompte.

— Si la durée du crédit est supérieure à dix-huit mois, par l'intermédiaire du Crédit National, hors plafond.

e) *Crédits d'équipement réescomptables à la Caisse des Dépôts.*

La C.D.C. accorde depuis 1931 son concours aux banques pour leur faciliter la mobilisation des C.M.T. Elle exige toujours que les effets qu'elle prend au réescompte portent deux signatures bancaires dont l'une peut être, et est souvent, depuis 1944, celle du Crédit National. Cette exigence de deux signatures bancaires ne permet pas à la C.D.C. d'intervenir de manière importante comme organisme réescompteur du premier degré. Elle se bornera, le plus souvent, à réescompter les effets mobilisés en premier lieu par le Crédit National (17).

Cependant, certaines sociétés ont bénéficié d'accords de mobilisation directs de la C.D.C., bien qu'il ait été convenu avec le Crédit National que la C.D.C. ne prendrait pas l'initiative de susciter des opérations de ce genre, mais serait simplement disposée à les accepter. Les opérations mobilisables à la C.D.C. peuvent se rapporter à des catégories d'investissement très diverses. Nous avons rencontré de telles opérations en faveur d'entreprises de travaux publics, pour faciliter les travaux d'adduction d'eau, électrification, intéressant les collectivités locales, en faveur de sociétés d'outillage électrique pour la reconstruction de leurs parcs de machines, en faveur de sociétés pétrolières pour la modernisation de leur réseau de distribution..., etc. Il semble donc qu'il soit impossible de délimiter un domaine propre à ces crédits.

La procédure d'octroi de ces crédits est classique :

— La banque, chef de file, adresse une demande de mobilisation à la C.D.C. et joint à cette demande un dossier qui sera étudié par la C.D.C. ;

— Les effets créés en utilisation du crédit sont des billets à ordre à trois mois renouvelables pendant toute la durée du crédit. Ces billets, souscrits par le bénéficiaire, sont revêtus des deux signatures bancaires nécessaires par le procédé des endos croisés. Un plan de croisement est donc établi qui est communiqué à la C.D.C.

Les effets, créés en conformité avec ce qui précède, sont réescomptables à la C.D.C., moyennant l'observation d'un préavis d'un jour franc.

(17) Signalons cependant que, depuis septembre 1955, les effets présentés par le Crédit National et une partie de ceux présentés par le Crédit Foncier ne sont plus réescomptables à la Caisse des Dépôts mais reçoivent seulement son aval.

Fin 1956, l'ensemble des opérations de réescompte des crédits à moyen terme de la C.D.C. atteint 1 046 milliards dont :

- 757 milliards pour les engagements de mobilisation,
- 289 milliards pour les engagements d'aval.

f) *Crédits mobilisables au Crédit Foncier.*

Ce sont essentiellement les crédits à la construction ; cependant, l'intervention du Crédit Foncier s'est étendue récemment dans des directions nouvelles ; ainsi, les crédits accordés pour la construction de navires sont réescomptables auprès de cet organisme.

1) Le Crédit Foncier opérait depuis fort longtemps la mobilisation de crédits consentis par sa filiale, le Sous-Comptoir des Entrepreneurs, qui accordait les prêts à la construction (les statuts du Crédit Foncier ne lui permettaient pas, en effet, de considérer comme une garantie un immeuble en cours de construction). Il confia donc le financement de ces opérations au Sous-Comptoir, qui consentait des crédits à l'entrepreneur au fur et à mesure de l'avancement des travaux, et pour une durée maxima de trois ans. Ces avances étaient représentées par des billets souscrits par l'emprunteur au bénéfice du Sous-Comptoir qui les escomptait auprès du Crédit Foncier. Ces effets étaient admis au réescompte de la Banque de France. Mais dans la pratique, le Crédit Foncier les nourrit quand ils sont revêtus de deux signatures.

2) Mais le cercle des opérations du Crédit Foncier prit une extension considérable quand, le 2 mars 1950, une décision du Conseil Général de la Banque de France admit que les prêts à la construction d'immeubles d'habitation pouvaient prendre la forme d'avances à moyen terme d'une durée de cinq ans au maximum, admissibles au réescompte de la Banque de France, moyennant quatre signatures. Le Crédit Foncier fût amené à jouer un rôle tout à fait semblable à celui du Crédit National dans le domaine des équipements industriels : il admit à son portefeuille des avances bancaires représentées par des billets souscrits par les bénéficiaires de crédits à la construction. L'endos porté, le cas échéant, sur ces billets par le Crédit Foncier fournissait la dernière signature nécessaire pour que les billets soient éligibles à la Banque Centrale.

La procédure de montage de ces crédits mobilisables est classique : elle a été définie par une circulaire du 16 juillet 1951 rédigée par le Crédit Foncier. La banque escompteuse, établit une demande d'accord de mobilisation au Crédit Foncier ; à l'appui de cette demande, elle constitue un dossier sur l'opération envisagée et sur le bénéficiaire du crédit.

Le Crédit Foncier demande, pour les crédits à la reconstruction, que le bénéficiaire opère nantissement des titres de la Caisse Autonome de la Reconstruction à son profit. Le crédit est matérialisé par des billets souscrits par le bénéficiaire à l'ordre de la banque.

La présentation des effets à l'escompte du Crédit Foncier est soumise à un préavis donné quarante-huit heures à l'avance (le délai de préavis peut être modifié à toute époque par le Crédit Foncier).

En rémunération de son intervention, le Crédit Foncier perçoit :

- une commission d'engagement actuellement fixée à 0,50 l'an;
- en cas d'escompte, un agio actuellement égal au taux d'escompte de la Banque de France majoré de 0,55 point.

3) Signalons brièvement une autre procédure montée par le Crédit Foncier pour faciliter le financement de l'acquisition de matériel de transport par les sociétés concessionnaires des collectivités publiques.

Il s'agit de financer, non pas un marché avec une collectivité publique, mais un contrat d'achat signé par la société concessionnaire et le fournisseur du matériel. Ce financement se fait sous la forme d'ouvertures par des banques de crédits à moyen terme mobilisables auprès du Crédit Foncier. Ces crédits à moyen terme peuvent avoir une durée de cinq ans et la mobilisation peut être accordée sur des justifications semblables à celles qui sont demandées par le Crédit National. Cependant, il est indispensable que la collectivité publique, dont la société concessionnaire dépend, garantisse la bonne fin de l'opération et qu'on obtienne l'engagement de cette collectivité d'inscrire dans le budget des années futures les centimes additionnels nécessaires à l'ordre des banques participant au crédit, le chef de file de ces banques devant néanmoins exiger le dépôt, dans ses caisses, des tirages régulièrement acceptés du fournisseur sur le concessionnaire pour les montants et aux échéances prévues par les contrats de vente. Le taux de l'opération est le taux pratiqué pour les C.M.T.

Les opérations réescomptées par le Crédit Foncier, ont pris dans les dernières années une grande extension : c'est ainsi que le compte rendu des opérations de la Banque de France pour l'exercice 1954, signale que le portefeuille d'effets en provenance du Crédit Foncier passe, entre décembre 1953 et décembre 1954, de 126 à 210 milliards, marquant un accroissement de 84 milliards. La Banque de France note que les liquidités accordées aux banques par le canal du Crédit Foncier ont été une des ressources d'appoint les plus importantes dont les banques aient bénéficié au cours de l'année, ce qui a permis une certaine abondance de trésoreries bancaires.

§ 2. — Diversification des procédés de mobilisation.

Nous avons vu dans le paragraphe précédent la variété des crédits mobilisables, et nous avons montré que le système de réescompte actuellement en vigueur permettait aux banques d'éviter tout danger d'immobilisation : en principe, la plupart des avances bancaires peuvent être prises en charge par divers établissements et en dernier ressort par la Banque de France.

Il convient maintenant de repenser le problème de la liquidité bancaire à la lumière de ces notions, et d'étudier le clavier à la disposition du trésorier pour reconstituer des encaisses en cas de besoin. Cette étude nous amènera à voir plus en détail la technique du recours à la mobilisation, et les concours que peut accorder tel ou tel établissement de réescompte.

Quand le trésorier a choisi entre ces deux voies fondamentales, réescompte définitif ou pension, il doit alors se demander auprès de quels organismes il pourra réescompter ses effets en portefeuille (ce que nous avons vu au paragraphe précédent), et quelles sont les conditions et les caractéristiques du concours accordé par chacun de ces organismes, ce qui est l'objet de notre présente étude.

A. — MOBILISATION DÉFINITIVE.

1) *Réescompte auprès de la Banque de France.*

a) *Ligne de réescompte proprement dit.*

Les banques peuvent céder à ce titre les effets représentatifs de :

— crédits d'escompte commercial,

— crédits à la consommation (effets de chaîne),

— crédits pour financement de stocks, de fonds de roulement, qui présentent par ailleurs les caractéristiques exigées par la Banque de France pour le réescompte de tels effets. Nous allons nous pencher sur la procédure et les conditions du réescompte.

1. — PRÉSENTATION DES EFFETS.

Les effets sont présentés à la direction de l'escompte de la Banque de France qui statuera sur leur admission au réescompte.

Ces effets doivent être présentés un certain nombre de jours avant leur échéance afin que la Banque puisse les examiner et les présenter au débiteur dans les délais légaux : ce terme de présentation minimum est :

- 5 jours ouvrables francs avant l'échéance pour les succursales;
- 6 jours pour les bureaux auxiliaires et les villes rattachées.

Les effets sont récapitulés sur des bordereaux d'envoi de modèle différent, pour les effets sur Paris, pour les effets sur les succursales-bureaux auxiliaires et villes rattachées.

Sur chaque bordereau les effets sont classés par succursale (le cas échéant) par échéance, puis par somme. Théoriquement, il n'existe aucun délai de préavis pour la présentation de ces effets. Autrement dit, une banque qui se trouve brusquement à court de disponibilités et présente ses effets avant 11 heures du matin à la Direction de l'escompte sera créditée le jour même à la Banque de France. Cependant, pratiquement, les effets doivent être présentés la veille (pour les grosses échéances commerciales, la Banque de France demande même aux banques de présenter leurs bordereaux 48 heures à l'avance, afin de faciliter le travail de ses services). Ainsi cette voie de réescompte ne permet-elle pas de couvrir des besoins apparaissant en cours de journée.

2. — TAUX D'ESCOMPTE.

Nous savons que ce taux est le taux de base des opérations consenties par la Banque de France (18). Pendant une brève période (de janvier 1947 à septembre 1948) ce taux fut double : les effets privés créés en représentation de livraison de marchandises ou de prestations de services étaient réescomptés à 1,75 %. Les autres effets étaient repris au taux de 2,25 % (ces taux avaient été portés respectivement à 2,50 % et 3 % en octobre 1947). Cette discrimination a été abolie et depuis 1948, le taux est unique. Il est au niveau le plus bas qui soit fixé pour les opérations de mobilisation, ce qui fait que le réescompte ordinaire à la Banque de France est, malgré tout, un des procédés les plus employés pour combler les déficits de trésorerie prévisibles 24 heures à l'avance.

3. — LIMITATION DE LA LIGNE DE RÉESCOMPTE.

Depuis 1948, le Conseil National du Crédit a décidé de stabiliser le volume du réescompte consenti par la Banque de France ; il a donc décidé que l'Institut d'émission n'accorderait son concours

(18) Tous les effets de mobilisation de créances sur l'étranger sont négociables en dessous du taux de base. Ces conditions s'appliquent au réescompte et aux pensions (Marché Monétaire).

que dans la limite d'un plafond fixé pour chaque banque (voir deuxième partie : Contrôle quantitatif).

b) *Ligne « Marché monétaire ».*

Cette voie de mobilisation a été ouverte par la Banque de France en application du décret-loi de 1938 qui a autorisé l'Institut d'émission à acheter ou à revendre sans endos sur le marché libre les effets publics et les acceptations de banque, instituant ainsi en France la pratique de l'*Open-Market*. L'importance du recours à l'*Open-Market* s'est accru depuis 1948, quand les banques, limitées dans leur recours au réescompte, se sont tournées vers les autres possibilités de mobilisation.

En fait, le marché monétaire assure la mobilisation définitive sous forme d'un achat d'effets aux banques et la mobilisation temporaire sous forme de pensions consenties pour une durée variable à des banques cédantes. Il semble que les opérations consenties par le service du Marché monétaire soient beaucoup plus importantes au titre des pensions que des achats définitifs. Nous n'insisterons donc pas sur les opérations d'achats d'effets publics, qui sont les seules négociations à titre définitif conclues au titre de l'*Open-Market*.

La procédure de l'opération est extrêmement simple : il suffit à la Banque de remplir un ordre de virement de Bons du Trésor (à l'ordre de la Banque de France) pour le montant des bons vendus à cette dernière. L'Institut d'émission débitera le donneur d'ordre et enverra à ce dernier un avis de virement. Le taux de l'opération est le même que celui du réescompte.

2) *Réescompte consenti par les Instituts de réescompte spécialisés (crédit à moyen terme).*

La banque désireuse de reconstituer ses liquidités se tournera, en fait, soit vers le Crédit National, soit vers le Crédit Foncier.

En principe, les effets représentatifs de crédits à moyen terme peuvent être présentés à la Banque de France. Mais nous savons que, tant l'exigence de quatre signatures dont deux bancaires, que la clause d'interruption de réescompte (la Banque se réserve d'interrompre chaque année la série des renouvellements d'effets à une époque et pour un laps de temps qu'elle se réserve de fixer elle-même, ceci afin d'associer les signataires de l'effet à la charge de trésorerie qui représente le crédit), ont incité les banques à passer par l'intermédiaire des Instituts spécialisés.

a) *Le Crédit National assure le réescompte des crédits corporatifs revêtus de l'aval de la Caisse des Marchés et des crédits à moyen terme à l'exportation bénéficiant de l'aval de la Banque du Commerce extérieur. Ces opérations sont consenties au taux de base de la Banque de France.*

b) *Le Crédit National et le Crédit Foncier réescomptent les crédits d'investissements ou à la construction pour lesquels ils ont donné un accord préalable de réescompte, au taux de base majoré de 0,55 %.*

Dans tous les cas, la mobilisation de ces crédits est assortie d'un délai de préavis de 48 heures ; la Banque doit faire parvenir deux jours à l'avance, des bordereaux (un modèle pour les effets revêtus de l'aval de la C.N.M.E., c'est-à-dire les crédits professionnels et un modèle pour les autres crédits), mentionnant : la liste des effets avec leur montant, les endos, les dates de tirage et les échéances et la date de départ de l'engagement du Crédit National.

B) LA MOBILISATION TEMPORAIRE : LES PENSIONS.

1) *Pensions consenties par la Banque de France.*

La Banque de France a été conduite, dès avant 1939, à consentir aux banques des facilités pour leur permettre de reconstituer leur trésorerie pour un court délai ; l'éventail des pensions consenties s'est considérablement enrichi depuis 1945 et surtout depuis 1948, alors que le plafonnement de l'escompte commercial limitait impérativement le recours à ce mode de mobilisation. Nous étudierons successivement les avances sur effets privés et sur effets publics.

a) *Pensions sur effets privés.*

1. — PENSION « B ».

Elle a été instituée par une décision de la Banque de France du 9 juillet 1948.

— Sont admis au bénéfice de la pension « B » différents effets privés de valeur incontestable ;

— les acceptations de banque ayant trait au commerce d'exportation ;

— les effets garantis inconditionnellement par la C.N.M.E. et passibles du taux d'escompte inférieur (il s'agit du papier de mobilisation de créances consécutives à l'exécution d'un marché de l'Etat.

— *Procédure de mobilisation.*

La banque adresse à la Banque de France une lettre d'aval qui accompagnera la remise des bordereaux.

L'heure limite de présentation de ces effets est 15 heures ; la pension « B » permettra donc de combler des insuffisances de trésorerie survenues dans la journée puisque, après 14 heures, la journée du trésorier est pratiquement finie et qu'il connaît avec précision ses sorties et ses rentrées de numéraires ; l'écriture passée au crédit de son compte à la Banque de France, à la suite d'une remise d'effets en pension « B » lui permet de régler éventuellement son solde débiteur à la Chambre de Compensations. Cependant la pension « B » ne peut faire face sans limite à tout besoin de liquidités car elle est affectée d'un plafond spécial, en général assez bas. A l'expiration de la pension, les effets sont restitués au présentateur contre un mandat de virement d'un montant égal à la valeur de la reprise.

Le taux de la pension est très favorable puisqu'il est égal au taux de base ; la Banque de France semble donc accepter avec bienveillance les recours à la pension « B », dans les limites fixées à chaque banque. Cette bienveillance semble fondée tant sur la brève durée de la pension que sur l'excellente qualité des effets présentés.

2. — MARCHÉ MONÉTAIRE SUR EFFETS PRIVÉS.

Nous avons dit que, pour la plus grande part, les concours accordés au titre de l'*Open-Market* étaient passagers, consentis sous forme de pension.

— *Les effets privés admis à l'Open-Market sont :*

a) les effets avalisés inconditionnellement ou acceptés par la C.N.M.E. (financement des marchés publics).

b) les acceptations de banque pour le financement du commerce international.

c) les effets avalisés par des banques (B.F.C.E.) pour le financement du commerce international (préfinancement sur commandes fermes ou mobilisation de créances nées).

Les effets de préfinancement ne sont pas admis d'office à l'*Open-Market* : ils ne le sont qu'après que leur éligibilité ait été acceptée par la Direction générale de l'escompte et ils sont alors compris obligatoirement dans les plafonds d'escompte.

Au contraire, les effets mobilisant des créances nées à l'exporta-

tion, sont pris au marché monétaire hors plafond à condition que les créances viennent à échéance dans les 6 mois.

— *La procédure de mobilisation* est très semblable à celle que l'on doit suivre pour le réescompte de la Banque de France ; la banque cédante rédige une lettre type de présentation d'effets indiquant la nature, le montant nominal des effets, la durée de la pension demandée, le taux de l'opération. La lettre fait ressortir le montant net de la pension qui sera porté au crédit du compte-courant du cédant à la Banque de France. La banque y joint les bordereaux, détaillant les effets remis par nature, échéance, montant, signataires (accepteurs ou avalistes tireurs ou souscripteurs). Les effets accompagnés de ces deux documents sont transmis au service du marché monétaire de la Banque de France, par l'intermédiaire d'une société de réescompte habilitée par la Banque Centrale à exercer un premier tri sur les demandes présentées. De fait, cette fonction d'intermédiaire tend à devenir une des premières activités des établissements de réescompte, étant donné le déclin du marché monétaire privé. Signalons que les effets peuvent être présentés jusqu'à 15 heures.

La pension est réalisée sous forme d'un double escompte en sens contraire, la Banque de France décomptant au cédant les agios pour le nombre de jours entre la date de la pension et l'échéance et remboursant, lors du remboursement de la pension, les agios pour la période à courir entre la date du remboursement et l'échéance.

— *Le taux de l'opération* est le taux de base pour les effets admis sous plafond comme pour les effets admis hors plafond.

3. — PENSION EXCEPTIONNELLE.

Cette facilité de réescompte fut consentie par un avis de la Banque de France d'octobre 1951 : à une époque où la tension sur le marché monétaire avait obligé la Banque Centrale à restreindre quelque peu les concours définitifs qu'elle accordait aux établissements de crédit, on a cru bon d'assouplir ces mesures restrictives en laissant aux banques la possibilité de reconstituer leur trésorerie pour une durée très brève.

« La Banque de France pourra désormais prendre à l'escompte en pension, pour une courte durée, dans la limite de 10 % du plafond d'escompte attribué à chaque cédant, des effets d'un montant au moins égal à 500.000 francs.

« Ces effets devront présenter les caractéristiques du papier réescomptable et notamment être revêtus de trois signatures, notoirement

solvables. Le délai à courir jusqu'à l'échéance ne devra pas être inférieur à un mois.

« Les opérations ne pourront être traitées pour un délai inférieur à 5 jours. Le terme en sera irrévocablement fixé lors de la remise des effets. Par la seule arrivée de ce terme, il y a lieu à remboursement entraînant rétrocession des effets au cédant. En conséquence, à la date prévue, le compte de ceux-ci, préalablement approvisionné par leurs soins sera débité d'office et les effets sont mis à leur disposition par le service du portefeuille.

Les remises d'effets qui devront être endossés en blanc, seront effectuées auprès de la Direction générale de l'escompte entre 14 heures et 15 heures ».

Cette disposition confère à l'opération de pension une assez grande souplesse, puisque, comme la pension « B », elle permettra au trésorier de combler un déficit de trésorerie survenu le jour même. Ce caractère de « secours d'urgence » de l'opération que nous apercevons déjà, se trouve confirmé par la fixation du taux de l'opération : « L'agio sera calculé au taux ordinaire de l'escompte augmenté d'un agio supplémentaire perçu *prorata temporis*. Le taux variable de cet agio supplémentaire sera fixé périodiquement par le conseil général de la Banque » (19).

L'Institut d'émission a voulu amener les banques à considérer le recours à cette pension, non comme un moyen normal de trésorerie, mais bien comme une opération exceptionnelle, utilisable quand toutes les autres sources de disponibilités sont taries. Dès lors, le meilleur moyen pour inciter les banques à limiter leur présentation à la pension exceptionnelle est de fixer un taux pénalisateur.

Enfin la Banque de France n'a pas voulu accorder inconditionnellement à tous les établissements le bénéfice de cette pension, c'est pourquoi il est précisé que « chaque opération de pension devra être soumise à une autorisation spéciale de la direction générale de l'escompte qui en précisera les conditions au cédant ».

(19) Il était fixé, à l'origine, à 1,5 %. Il fut relevé par la suite, à plusieurs reprises ; au 4 août 1956, au 11 avril 1957, au 1^{er} juillet 1957, enfin au 17 avril 1958. Le coût de l'opération s'éleva à 8 %. Ce régime rigoureux donna un nom à ce procédé qui devint « l'enfer ». Une fois les 10 % des plafonds dépassés, on tombait dans le « super-enfer » à taux encore plus élevé, fixé par le gouverneur de la Banque de France (12 % au 17 avril 1958).

4. — PENSIONS SUR DISPONIBILITÉS DU LENDEMAIN.

Nous citons pour mémoire cette variété de pension, fort peu utilisée en pratique. Le principe est le suivant : nous savons que, en règle générale, la France n'admet au réescompte les effets commerciaux que s'ils sont compris dans les plafonds assignés à chaque banque. Donc une fois que les plafonds sont engagés en totalité, le trésorier ne peut remettre d'effets que dans la mesure des effets réescomptés arrivés à échéance qui « libèrent » une certaine fraction des plafonds. La Banque Centrale a permis aux banques de remettre à l'escompte des effets correspondant non seulement à la fraction non utilisée des plafonds, mais encore à celle qui sera libérée par l'échéance du lendemain : les effets sont alors mis en pension pour 24 heures, par anticipation, et seront acceptés ensuite au réescompte ordinaire.

b) *Pension sur effets publics.*

- 1) Rappelons que la pension à 30 jours sur effets publics à échéance déterminée n'excédant pas 2 ans, instaurée en 1935, existe toujours.

Le bénéfice de cette avance à 30 jours est subordonnée à l'accord préalable de la Banque de France ; il est passé une véritable convention entre la Banque Centrale et l'établissement de crédit, qui fixe les modalités d'octroi et le montant maximum des créances échelonnées ou simultanées que l'Institut d'émission consentira. Ce montant ne peut, en aucun cas, dépasser la valeur actuelle des effets publics remis en nantissement.

Au moment de chaque remise en pension, la banque cédante dépose en nantissement les effets publics affectés au remboursement de l'avance, détaillés sur un bordereau d'un modèle spécial délivré par la Banque de France. Elle remet entre les mains de cette dernière :

— d'une part, les effets publics,

— d'autre part, le bordereau,

et cette remise entraîne à la fois l'octroi de l'avance et le nantissement des effets.

La Banque de France a été amenée à consentir ces avances à 30 jours sur bons du Trésor et sur acceptations du Crédit National. En particulier, la procédure d'octroi des avances sur bons a été considérablement simplifiée depuis l'institution des comptes courants de bons ; il suffira à l'emprunteur d'établir un ordre de virement libellé au nom de la Banque de France, service des avan-

ces, qui sera revêtu de la mention « à titre de nantissement ». L'émission de cette formule de virement remplace la remise matérielle des effets publics et du bordereau.

Ces avances ont été consenties et sont toujours considérées par la Banque Centrale comme un simple moyen de faciliter aux banques les échéances de fin de mois, auquel les banques ne doivent recourir qu'avec discrétion. Elles ont été comprises dans le cadre des plafonds de réescompte, ce qui limite notablement leur intérêt pour le trésorier.

2. — Citons, pour mémoire, *les avances sur titres publics ou privés agréés par la Banque de France.*

Ces avances sont consenties pour une durée de trois mois, du reste renouvelables ; l'Institut d'émission n'a pas cherché à favoriser le recours des banques à ces facilités : le taux de ces opérations est nettement pénalisateur. Enfin, les avances sont à imputer sur le plafond général de réescompte consenti aux banques.

2) *Pensions consenties par les établissements spécialisés de réescompte.*

a) *Pensions sur effets privés.*

Il s'agit de pensions consenties par le Crédit National, le Crédit Foncier ou la Caisse des Dépôts sur effets à moyen terme.

1. — Nous savons que *la Caisse des Dépôts* n'accorde jamais de réescompte à proprement parler, mais de simples pensions ; les effets présentés à la Caisse des Dépôts doivent satisfaire à certaines conditions. Ils doivent être créés pour des sommes rondes multiples de 500.000 francs. Le montant de chaque pension ne pourrait être inférieur à 500.000 francs.

Les pensions sont consenties sous préavis d'un jour franc pour des périodes d'un mois au moins, à trois mois au plus. Le *taux* de l'opération est de 0,55 % au-dessus du taux de base.

2. — *Pensions consenties par le Crédit National.*

Le Crédit National accepte d'opérer la mobilisation des crédits à moyen terme indifféremment sous forme de réescompte ou de pension. La pension est souscrite pour une durée fixée actuellement à 15 jours au minimum et trois mois au maximum. Le Crédit National se réserve, du reste, la faculté de modifier ces durées lors de toute nouvelle pension.

A l'expiration de la pension, la Banque doit, soit régler en

totalité le Crédit National contre remise de l'effet, soit renouveler la pension pour une autre période. Le taux de la pension est fixé à 0,55 *point* au-dessus du taux de base (sauf pour les effets revêtus de l'aval de la C.N.M.E. qui bénéficient du taux d'escompte de base).

b) *Pensions sur effets publics.*

Ces opérations sont traitées par la Caisse des Dépôts et rentrent dans le cadre de la mission qui lui a été confiée en 1931 : nous savons que, depuis cette date, la Caisse des Dépôts assure la mobilisation des effets publics à terme, qui ne sont pas réescomptables à la Banque de France en raison de leur échéance trop éloignée. Ainsi la mobilisation de ces effets est assurée pendant toute leur durée, d'abord par la Caisse des Dépôts, puis quand ils sont devenus bancables, par la Banque de France. Dans les deux cas, la mobilisation est consentie, depuis 1938, dans le cadre de l'*Open-Market*.

Les effets bénéficiant du concours de la Caisse des Dépôts sont surtout les acceptations du Crédit National (jusqu'en 1955) et les bons du Trésor.

La Caisse des Dépôts consent deux sortes de pensions : soit pour une durée de 15 jours renouvelable, soit pour une durée de 45 jours renouvelable. Les pensions consenties sont comprises dans le plafond général de réescompte.

§ 3. — Conclusion.

A. — La première idée qui s'impose à l'esprit quand on considère la constitution de notre système de mobilisation, est qu'un tel système apporte aux banques une aide considérable dans la gestion de leur trésorerie. On serait tenté, comme le suggère M. Berthoud, d'établir une classification des opérations bancaires d'après le degré d'immobilisation qu'elles comportent. A un bout de la chaîne, demeure le découvert classique de caisse où le banquier décaisse ses fonds sans mobilisation possible et conserve l'intégralité des risques de perte. A l'autre bout le crédit professionnel où la C.N.M.E. donne un aval inconditionnel à des billets mobilisables auprès du Crédit National. Entre les deux, on trouve un échantillonnage très grand de combinaisons où les banques conservent une part variable de risque et trouvent des possibilités diverses de mobilisation ; ces possibilités dépendent, en particulier, du plafonnement imposé à certaines variétés de crédit (crédit commercial). Au contraire, pour

d'autres sortes de crédits (crédit à moyen terme), les organismes de réescompte ont donné leur « bénédiction » à l'opération avant même qu'elle ne se réalise. Ces crédits, confirmés dès l'origine et à chaque échelon, sont mobilisables sans limitation.

Nous nous trouvons ainsi en présence d'une interférence grandissante du crédit public et du crédit privé, d'un système où le crédit public relaye parfois entièrement le crédit privé.

Cette situation aboutit, nous l'avons déjà signalé, à une modification radicale de la notion de liquidité : dans une première période, la banque saisie d'une demande de crédit, examinait simplement les conditions de « sortie du crédit » et veillait à ce que l'opération financière soit liquidée dans un bref délai par le produit de la revente de tel bien dont la transaction a été financée grâce au crédit accordé ; les impératifs de la liquidité bancaire exigeaient une liquidité de l'opération financée.

Actuellement, au contraire, la situation est toute différente : la Banque porte toute son attention sur la conformité de l'opération à financer avec les normes fixées par les organismes de mobilisation. Si cette conformité est avérée, la Banque n'ira pas plus loin dans ses investigations et accordera le crédit, quelle que soit l'illiquidité de l'opération ; autrement dit, la liquidité tend à se confondre avec l'aptitude à la mobilisation.

Dès lors, un problème important se pose ; dans le système classique, l'examen effectué par la Banque donnait la certitude qu'à tout crédit octroyé correspondait un bien disponible à court terme sur le marché. L'équilibre entre le volume de monnaie et le volume des biens disponibles n'était pas compromis. Actuellement, au contraire, rien ne garantit que tout crédit aura sa contrepartie exacte dans un bien individualisé, et que l'équilibre sera sauvegardé.

B. — Une deuxième idée doit être soulevée : nous avons montré comment, dans l'esprit des autorités monétaires, les organismes de réescompte du premier degré devaient s'interposer entre les banques privées et la Banque de France afin de faire face aux demandes de liquidités présentées par ces dernières, et devaient ne transmettre à la Banque Centrale qu'un très petit nombre d'effets ; autrement dit, on pensait que ce système serait, en période normale, un système de mobilisation *par transfert de liquidité*, et que l'Institut d'émission n'interviendrait au dernier degré par création de liquidités, que pour de faibles montants en période de resserrement particulièrement sévère du marché monétaire. Or, si dans les premières années, le système a fonctionné conformément aux vues de ses promoteurs, il n'en a pas été de même par la suite, et le rôle monétaire

des organismes de réescompte (Crédit National, Crédit Foncier, Caisse des Dépôts) s'est progressivement amenuisé. Au lieu d'être une véritable écluse sur le chemin de la Banque Centrale, ces organismes n'ont été que des étapes par où devaient obligatoirement transiter les effets, notamment pour que soit effectué l'examen technique de leur qualité. Donc, la Banque de France vit se gonfler exagérément son portefeuille, qui recevait en dernière analyse, la plus grosse part des crédits présentés par les banques aux organismes intermédiaires.

M. Dieterlen dénonce la progression très importante du financement du crédit à moyen terme par des ressources monétaires : la part de ce financement monétaire passe de 80,6 % fin 1948, à 95 % fin 1952, et, dans ce financement, la part de la Banque de France est en continuel accroissement : elle passe de 5,6 % fin 1947 à 14 % fin 1948 ; 58 % fin 1949 ; 38,2 % fin 1950 ; 66,1 % fin 1951 ; 76 % fin 1952. Si bien que, en décembre 1952, les effets représentatifs de crédits à moyen terme financés sur ressources monétaires représentent 10 % de la masse monétaire totale (20).

Nous voici donc ramenés au problème précédent : le gonflement de la masse monétaire consécutif au réescompte n'est-il pas dangereux pour l'équilibre monétaire, surtout s'il ne correspond pas exactement à la production et à la mise à la disposition sur le marché, d'une masse de biens équivalente ? C'est l'étude de ce problème que nous entreprendrons au cours de la deuxième partie de cette thèse.

(20) Cette évolution n'a fait que s'accroître au cours des années suivantes : la part de l'intervention de la Banque de France dans le financement total de l'équipement agricole, industriel et commercial représente en 1956, 86 % de la totalité des crédits contre 60 % fin 1955.

DEUXIÈME PARTIE

**RÉFLEXIONS SUR UNE POLITIQUE
DE MOBILISATION**

INTRODUCTION

En conclusion de notre étude descriptive, nous avons insisté sur les facilités considérables que le système actuel de mobilisation apportait au problème de la liquidité bancaire. Nous avons considéré que la simple conformité du crédit accordé avec les normes fixées par les organismes de mobilisation suffisait à conférer une liquidité « extrinsèque » à ce crédit, puisqu'il serait réescomptable sans difficulté en cas de besoin.

Mais, nous avons délibérément négligé d'envisager les conséquences qu'entraînait cette nécessité de se conformer exactement aux directives fixées par les établissements de réescompte. C'est sur ce point que nous voudrions à présent nous arrêter.

A. — MOBILISATION ET DÉPENDANCE DES BANQUES.

1) *Considérons une banque agissant dans un système de crédit n'ayant pas recours à la mobilisation.*

a) Cette banque ne doit compter que sur elle seule pour faire face aux deux risques bancaires fondamentaux

- le risque de liquidité,
- le risque de solvabilité.

b) Mais ceci étant, la banque jouit d'une grande liberté dans la distribution du crédit: cette indépendance se manifeste à deux points de vue :

— Quant à la quantité du crédit accordé : ce volume est déterminé par des données internes de la Banque : les mouvements de ses dépôts, le terme de ses excédents de liquidités, etc., aucun facteur extérieur n'impose de limitation au volume des crédits accordés.

— *Quant à la qualité* : la Banque, qui supporte, en définitive, le risque d'insolvabilité ou d'illiquidité, peut accorder des crédits de la nature qu'elle juge (crédit à court terme, à moyen terme ; crédit commercial ou crédit « financier », etc...), pour une durée qu'elle déterminera seule. Et elle exige les garanties qui lui paraissent indispensables. Donc, dans ce système, la distribution du crédit repose (hors le cas de mesure autoritaire) sur la libre détermination de chaque banque.

2) *Considérons, au contraire, une banque qui a recours de manière normale, à la mobilisation.* Ce recours entraîne une certaine soumission dans sa politique de crédit.

a) *Il faut d'abord que l'organisme de mobilisation accepte de céder des liquidités aux banques qui désirent négocier leur portefeuille*, autrement dit, cet organisme peut contrôler étroitement le volume du crédit en ouvrant ou en fermant les vannes du réescompte. Etant donné le lien étroit entre encaisses et volume du crédit distribué, que nous avons découvert (voir supra chapitre préliminaire) tout réescompte de x entraînera une augmentation de la capacité de crédit de kx . Inversement, tout refus de réescompte vient brusquement limiter le volume du crédit distribué.

b) *Il faut, de plus, que l'organisme de réescompte accepte la marchandise crédit* que la banque désire lui céder en contrepartie des liquidités qu'il lui fournit. Il ne l'acceptera que si la nature, le terme, les conditions du crédit, répondent exactement aux spécifications qu'il a posées. Mais alors la banque perd toute liberté dans la fixation de sa politique de crédit : son action est nécessairement déterminée par les impératifs de l'organisme mobilisateur : c'est lui qui orientera le flux de crédit vers les secteurs qu'il désire favoriser, pour les opérations qu'il juge souhaitables, et qui fixera la technique de réalisation du crédit (sécurités, forme des effets représentatifs, amortissement...).

Bien plus, la Banque devra subir les répercussions de tout changement de politique de l'organisme de réescompte. Si, du jour au lendemain, ce dernier décide que telle opération ne doit plus bénéficier du réescompte, toutes les banques devront abandonner effectivement ce genre d'opérations sous peine d'immobiliser leur portefeuille de crédits. Autrement dit, la notion de « liquidité extrinsèque » dégagée est étroitement dépendante de la volonté des organismes de réescompte, et ne correspond plus à aucune caractéristique constante.

Dans la mesure où la banque a besoin du concours des établis-

sements de réescompte, elle perd son indépendance. Si elle veut s'émanciper, elle ne pourra le faire qu'en connaissant les incertitudes et qu'en courant les risques de liquidité et de solvabilité qui pèsent sur les banques « isolées ».

B. — MOBILISATION ET POLITIQUE DU CRÉDIT.

1) *Les exigences de l'établissement de réescompte revêtent un caractère très particulier si cet établissement est public.* Il y a, en effet, substitution du point de vue de l'économie générale à celui de la simple gestion de crédit de l'organisme de mobilisation : ce dernier a, en effet, deux attitudes fondamentalement différentes selon qu'il est privé ou public.

a) *Si c'est un sujet de droit privé*, ses préoccupations sont d'abord la rentabilité, puis la solvabilité et la liquidité de l'opération : l'opération de mobilisation doit assurer des revenus substantiels. D'autre part, l'établissement sera désireux de ne pas immobiliser trop longuement ses disponibilités : la liquidité de l'opération sera donc un élément important d'appréciation.

b) *Si c'est un sujet de droit public*, les notions de rentabilité, de liquidité, de solvabilité ne sont pas perdues de vue. Mais d'autres préoccupations spécifiques se font jour, qu'il convient de mentionner :

— *Quant au volume du crédit* : on se préoccupe de la quantité de monnaie qu'il faut injecter à un moment donné dans l'économie : ce souci d'ajuster le volume de la masse monétaire aux besoins prend une signification particulière dans un système où, nous l'avons signalé, l'évolution de la notion de liquidité ne garantit plus que toute injection de crédit a sa contrepartie exacte dans l'offre d'un bien disponible sur le marché.

— *Quant à la qualité du crédit distribué* : cette qualité n'est plus examinée en soi, du point de vue de la seule solvabilité, qui s'impose dans tous les cas, mais du point de vue de son utilité pour l'économie nationale, une opération ne donnera lieu à un crédit réescomptable (donc ce crédit lui-même ne sera liquide) que si elle est économiquement justifiée et favorable : ainsi la notion de « liquidité extrinsèque » prend une portée toute nouvelle qui a été signalée par M. Ardant : « Il n'est plus question seulement (dans la nouvelle conception de la liquidité) d'une protection des déposants. Il faut protéger la monnaie, tout en développant l'équipement national, tout en assurant un niveau de vie minimum à la population. Si la

masse monétaire disponible pour donner satisfaction aux besoins de crédit est insuffisante, l'autorité publique responsable de la monnaie et du crédit est amenée à se référer à une autre notion, celle du bien-fondé économique de ces besoins... et la liquidité elle-même se transfère, non seulement de l'opération à l'entreprise bancaire, mais à l'ensemble des opérations qui s'effectuent à un moment donné sur le marché national. »

Il y a ainsi trois degrés de liquidité :

- la liquidité de l'opération (liquidité intrinsèque),
- la liquidité de l'établissement (assurée par la mobilisation),
- la liquidité intéressant la puissance publique, et s'appliquant au marché national tout entier (quand l'organisme de mobilisation est un établissement public).

2) Nous voici donc arrivés à cette idée que tout système de mobilisation contrôlé par les Pouvoirs publics aboutit à l'établissement d'une politique de crédit à la fois sur le plan quantitatif et sur le plan qualitatif. Mais, *est-ce que les conditions sont actuellement réalisées, en France, pour l'instauration de cette politique de crédit ?* Quels sont les liens entre les Pouvoirs publics et les organismes de mobilisation ?

La réponse est facile, étant donné ce que nous avons déjà dit de ces établissements : toute une suite de liaisons ou de contrôles relie assez étroitement l'action de chaque organisme de réescompte à la politique économique gouvernementale :

a) Sans doute, la B.F.C.E., le Crédit Foncier, le Crédit National, présentent-ils des analogies très grandes avec les sociétés de droit privé. Nous savons pourtant que les Pouvoirs publics se réservent un pouvoir de nomination des organes de direction. Les rapports avec la puissance publique sont beaucoup plus étroits pour la Caisse des Marchés et la Caisse des Dépôts.

Mais, plus qu'une liaison organique, c'est une *subordination fonctionnelle* qui assure la conformité de l'action des établissements de réescompte aux vues de la Banque de France : la nécessité pour eux de s'assurer l'accord de la Banque Centrale avant de pouvoir donner leur propre engagement de réescompte aux dossiers de crédit qui leur sont soumis, de présenter eux-mêmes les effets qu'ils ont acquis au réescompte de la Banque centrale, assure à cette dernière une position privilégiée dans l'orientation à donner à la politique de la mobilisation : l'Institut d'émission coiffe tout le système et assure l'unité de vues indispensable. Or, depuis la loi de nationalisation de 1936, il paraît vain de préciser les rapports entre la Banque de France et les Pouvoirs publics.

b) Nous voudrions simplement signaler une deuxième liaison : celle qui existe entre la Banque de France et le Conseil National du Crédit, créé en 1945 : le simple fait que le Gouverneur de la Banque de France soit sous-directeur du Conseil National du Crédit nous convainc suffisamment de l'étroitesse des rapports entre l'Institut d'émission et l'organe chargé de la direction et de la coordination du crédit en France.

c) Enfin, remontons encore plus avant vers les organismes de synthèse, il faudrait préciser les liaisons entre les autorités monétaires et la Direction du Plan. M. Claude Gaquière a relevé à ce propos le manque d'envergure du plan français de modernisation et a déploré la relative étroitesse de vues qui en résultait pour la politique du crédit. Selon lui, « les banques sont obnubilées par les problèmes de leur équilibre financier, cela au détriment d'une politique délibérément expansionniste..., le système bancaire exerce son action à l'aveuglette sans pouvoir prendre conscience des effets directs de son action et, aurait-il une vue claire des procédés à employer pour atteindre tel ou tel objectif que les Pouvoirs publics seraient incapables, faute de plan général, de lui désigner les objectifs qu'il doit poursuivre... Ainsi, les autorités monétaires auraient agi avec une certaine incohérence, poussant les banques par une politique tantôt trop restrictive, tantôt trop large, à adopter une attitude exagérément prudente ou à se lancer dans une politique expansionniste qu'aucune règle de prudence ne venait contenir.

Au contraire, l'établissement d'un plan général aurait pour objet d'analyser dans le détail les conditions à réaliser dans chaque secteur pour que soient atteints sans incohérence les objectifs généraux à l'économie... Il rendrait possible l'établissement d'un dialogue entre le système bancaire et les autorités monétaires. Ce dialogue permettrait... de tracer aux autorités bancaires le cadre dans lequel elles peuvent agir hardiment sans courir le risque de déterminer des déséquilibres inflationnistes. »

Nous avons évoqué, dans la conclusion de notre première partie, le problème monétaire soulevé par la pratique systématique de la mobilisation et l'abandon de la notion de liquidité « intrinsèque ». Nous venons de suggérer à présent la possibilité pour les autorités monétaires de contrôler la distribution du crédit, imposant ainsi aux banques une conception nouvelle de la liquidité fondée sur l'utilité économique des crédits.

Dans la conception classique, le crédit « liquide » était celui dont le remboursement était assuré à court terme par la revente du bien que ce crédit servait à acquérir.

Actuellement, et depuis la généralisation de la mobilisation des crédits, est liquide le crédit qu'une banque peut céder à un organisme de réescompte. Cet organisme ne l'acceptera que si le crédit présenté est sain et économiquement utile. On s'attache moins au terme et à la nature du crédit, qui paraissaient traditionnellement caractériser sa liquidité, qu'à son objet économique.

Il convient, à présent, de réunir dans le cadre d'une même étude de la politique de mobilisation, en les développant, ces deux idées : aussi bien, notre propos, au cours de notre deuxième partie, est-il d'exposer les raisons pour lesquelles notre système de mobilisation a dû donner naissance à une politique de crédit quantitative et qualitative ; puis après avoir ainsi posé la nécessité d'une politique de crédit, nous examinerons les modalités que cette politique a revêtues en France depuis 1945 : raisons d'une politique, modalités d'une politique, tels seront les deux principaux aspects de notre étude, que nous diviseront en deux rubriques :

- politique quantitative,
- politique qualitative.

CHAPITRE PREMIER

POLITIQUE QUANTITATIVE ET MOBILISATION

SECTION I

RAISONS D'UNE POLITIQUE QUANTITATIVE

Nous partons de la constatation, déjà faite dans notre chapitre préliminaire, que la mobilisation opère une reconstitution des encaisses à la demande : il se produit donc un gonflement de la masse monétaire à partir du réescompte, grâce à l'expansion de crédit que permet les liquidités obtenues. Nous désirons savoir quelles conséquences bénéfiques ou néfastes peut avoir cette expansion monétaire, quant à l'équilibre économique général.

Paragraphe préliminaire : Quelques rappels de la théorie monétaire.

A. — LES DEUX TERMES DE L'ÉQUILIBRE : L'OFFRE ET LA DEMANDE.

La théorie monétaire actuelle admet que l'équilibre monétaire dépend, à un instant donné, des rapports respectifs de l'offre effec-

tive avec la demande effective. Nous allons préciser ces deux données :

1) *La demande de biens sur le marché* (sur toute la question, voir Nogaro (*Op. Cit.*)).

a) *La masse monétaire peut se décomposer à tout moment en deux fractions distinctes :*

— *La masse monétaire active* est celle qui est effectivement portée sur le marché à l'appui d'une demande exprimée. Elle comprend l'ensemble des encaisses de transaction des divers sujets économiques. Pour cette monnaie active, la théorie quantitative de la monnaie est en partie justifiée : il est vrai que le niveau des prix variera dans le même sens que la quantité de monnaie active, l'offre étant supposée inchangée. Encore doit-on préciser cette affirmation. En particulier, une variation de la quantité de monnaie active n'a pas nécessairement pour conséquence une variation de sa valeur nominale. Il faut également tenir compte des changements qui peuvent intervenir dans la vitesse de circulation de la monnaie : en effet, l'encaisse de transaction décrit, à chaque échange, un circuit qui a une certaine durée. Une augmentation de la vitesse de circulation due, par exemple, à la défiance des sujets économiques dans la monnaie, équivaut, en définitive, à une augmentation de la monnaie active et peut aboutir à une hausse des prix.

— *La masse monétaire « passive »* comprend l'ensemble des encaisses désirées que les sujets économiques conservent par devers eux, dans l'attente de divers événements. Ces réserves monétaires sont :

— les encaisses de précaution destinées à subvenir à d'éventuels besoins susceptibles de se manifester dans l'avenir (réserves de vieillesse..., etc.) ;

— les encaisses de spéculation, en attente d'une évolution des données du marché, et qui permettront de réaliser un échange à des conditions plus avantageuses que les conditions actuelles ;

— les diverses encaisses irrationnelles (encaisses naissant de la négligence de leurs détenteurs, encaisses de prestige, encaisses d'usage ou réglementaires). A cette catégorie, on peut rattacher les encaisses thésaurisées, dont la constitution correspond à une attitude psychologique encore assez répandue dans certains milieux économiques.

Ces diverses encaisses « désirées » ou « oisives » ne sont pas portées sur le marché dans l'immédiat, et ne sauraient donc aucunement affecter l'équilibre monétaire à un instant donné. Mais le

fait important est que, dans le temps, la répartition entre les encaisses oisives et les encaisses actives peut se modifier. Et toute évolution ayant pour résultat de modifier le volume de la masse monétaire active aura une influence déterminante sur l'équilibre.

b) *De ce qui précède, il résulte qu'un déséquilibre peut provenir :*

— soit d'une augmentation globale de la masse monétaire totale, n'affectant pas la monnaie oisive, mais uniquement la monnaie active;

— soit d'un transfert des encaisses passives aux encaisses actives, sans modification du volume global de la masse monétaire.

La conjugaison de ces deux phénomènes permet d'expliquer l'évolution « exponentielle » de l'inflation : l'inflation agit d'abord moins que proportionnellement sur les prix parce qu'elle commence par gonfler les encaisses inertes. Mais dans un deuxième stade, « l'effervescence collective » des détenteurs d'encaisses, convaincus de la perte du pouvoir d'achat de la monnaie, les pousse à porter fébrilement ces encaisses sur le marché, où elles tentent de s'échanger contre des biens appréciés et le mouvement s'accélère considérablement.

2) *L'offre sur le marché.*

Nous rappelons simplement les deux grands secteurs dont la distinction est classique.

a) *Secteur des biens de consommation* : ces biens sont immédiatement disponibles sur le marché. Ils peuvent donc, sans délai, répondre à la demande qui se manifeste : à concurrence du stock de biens disponibles, toute augmentation de la monnaie active n'aura donc aucune influence sur l'équilibre monétaire.

b) *Secteur des biens de production* : ces biens sont l'objet d'une demande propre, et peuvent donc contribuer à apaiser la demande, soutenue par l'apport de monnaie active sur le marché. De plus, ces biens ont une influence déterminante, quoique indirecte sur le marché des biens de consommation, puisqu'ils servent à la production de biens de consommation, qui feront face à la demande sur ce marché.

B. — EFFETS D'UNE INJECTION DE MONNAIE SUR L'ÉQUILIBRE DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE.

1) *Effet sur la demande.*

a) *La quantité de monnaie créée peut être utilisée pour augmenter les encaisses oisives des sujets économiques* : ceci se pro-

duira à chaque fois que les besoins futurs leur apparaîtront, à tort ou à raison, plus importants que les besoins présents, ou que la quantité de monnaie dont ils disposent leur paraît avoir une existence passagère : ils ne voudront alors pas immobiliser cette encaisse éphémère par l'acquisition d'un bien qu'ils ne pourraient plus « monnayer » en cas de besoin : ainsi, un bénéfice de spéculation peut apparaître, non comme un revenu définitivement acquis, mais comme une recette qui peut être compensée sous peu par une perte : la somme est alors conservée en attente du résultat définitif des opérations. Dans toutes les hypothèses de cette catégorie, l'encaisse est neutre du point de vue monétaire. Elle n'aura un effet que du jour où elle sera transformée en monnaie active.

b) *Le volume monétaire nouveau peut être stérilisé par une mesure administrative* : un prélèvement fiscal peut éponger les disponibilités excédentaires (et il faudrait alors voir quel emploi l'Etat fera des sommes ainsi prélevées). On sait, en particulier, que dans certains cas — politique du circuit, en temps de guerre — l'Etat soustrait définitivement ces sommes à la consommation. Ou encore l'Etat peut limiter autoritairement les quantités de biens que l'on peut acquérir sur le marché (cartes d'alimentation...), les consommateurs sont alors dans la nécessité de thésauriser leurs réserves excédant leur autorisation d'achat.

c) *Enfin, la monnaie créée peut se porter sur le marché*, elle devient alors une partie de la monnaie active et contribue à modifier l'équilibre monétaire.

— *Si elle se porte sur le marché des biens de consommation*, la demande sur ce marché entraînera par contrecoup et avec retard une augmentation de la demande sur le marché des biens de production. Toute une série d'effets peut se produire selon l'élasticité de l'offre et le cloisonnement plus ou moins étroit des marchés. Mais l'action exercée par la demande sera dans le sens d'une hausse des prix.

— *Si elle se porte directement sur le marché des biens de production*, un processus complexe d'intercommunication entre les marchés se déroulera. Il est probable que le marché des biens de consommation sera affecté à plus ou moins brève échéance (par suite, notamment, de l'augmentation des revenus du secteur des biens de production) (1).

(1) Rappelons qu'il n'y a pas un seul marché des biens de production et un seul marché des biens de consommation. Il y a une série de marchés dont chacun peut être affecté de manière différente par l'injection de monnaie, si bien qu'on peut avoir simultanément des hausses et des baisses de prix.

2) *Effets sur l'offre.*

Dans quelles conditions l'offre réagit-elle à une augmentation de la masse monétaire ? Pour que la production de biens se trouve accrue, il faut qu'un certain nombre de conditions soient remplies :

a) *Il faut que la monnaie injectée vienne stimuler l'offre en se traduisant par une demande* (donc seule une encaisse active peut susciter l'accroissement de l'offre).

b) *Il faut, de plus, que l'offre soit élastique*, c'est-à-dire susceptible d'expansion. Ceci même suppose :

— *qu'il existe dans le système économique une capacité de production inutilisée* (main-d'œuvre, outillage) : si tous les facteurs de production sont déjà employés en totalité, on conçoit aisément que la seule réponse des vendeurs à une augmentation de la demande, sera une élévation des prix.

— *Qu'il n'y ait pas dans le circuit de production des goulots d'étranglement*, des postes-clés dont l'insuffisante plasticité limite l'expansion des autres facteurs.

— *Il faut enfin que les facteurs de production disponibles aient la volonté de répondre au stimulant de la demande* : il se peut que les anticipations des entrepreneurs soient telles qu'une augmentation des commandes ne les pousse pas à augmenter la production (crainte d'une crise politique, croyance que l'expansion momentanée de la demande sera éphémère..., etc.).

3) *Conclusion.*

Nous avons analysé l'effet d'une injection de monnaie sur chacun des éléments constituant de l'équilibre. Il convient à présent de résumer et faire la synthèse des différentes variations possibles de l'équilibre quand l'offre ou la demande vient à changer.

a) *L'équilibre peut être instantanément atteint, à un niveau d'échanges plus élevé*, si l'offre répond au stimulant de la demande et si elle dispose de stocks de biens disponibles pour l'échange. Mais on conçoit que cet équilibre instantané ne se produira que si l'injection de monnaie n'est pas massive.

b) *Dans la majorité des cas, l'injection de monnaie produira un déséquilibre passager* :

— *Si elle se produit sur le marché des biens de consommation*, un double déséquilibre y paraîtra, qui se traduira par des hausses de prix, d'abord, quand les producteurs de biens de consommation, ayant épuisé leurs stocks, devront procéder à de nouvelles fabrica-

tions, donc passer des commandes, demandant un certain délai, ensuite quand la capacité de production des usines devenant trop faible pour répondre à la demande, les entrepreneurs passent des commandes aux fabricants de biens de production, d'où de nouveaux délais et de nouveaux déséquilibres.

— *Si elle se produit sur le marché des biens de production*, le déséquilibre initial sera plus grand, étant donné le délai en général plus important qui est nécessaire pour accomplir le cycle de production. Mais à partir de cette augmentation initiale, un processus cumulatif d'expansion peut se produire, affectant par contrecoup le marché des biens de consommation : on aura donc une série d'équilibres successifs situés à des niveaux d'échange supérieurs, avec des prix tantôt en hausse légère, tantôt même en baisse. Tantôt, en effet, la production est insuffisante par rapport à la demande et les prix ont tendance à monter. Tantôt, au contraire, la série de productions nouvelles arrivant sur le marché est trop importante eu égard à la demande actuelle et les prix baissent : le rythme des fabrications dépend, en effet, des anticipations des entrepreneurs et traduit la part d'incertitudes grevant ces anticipations. De plus, les prix de revient peuvent être abaissés dans une certaine mesure à la suite de l'augmentation des quantités produites, et cet abaissement peut se répercuter sur le prix d'échange.

c) *Enfin, l'injection de monnaie peut se traduire par une hausse de prix sans que les échanges et la production soient gonflés*, si l'offre n'est pas susceptible d'adaptation ou si l'injection de monnaie se produit de manière massive et soudaine.

Nous avons considéré, dans ce bref rappel de la théorie monétaire moderne, les effets possibles d'une injection de monnaie dans un système économique. Mais il convient, à présent, de faire la liaison de ces réactions avec l'objet de notre étude. Comment la mobilisation agit-elle sur l'équilibre monétaire ? Présente-t-elle réellement des dangers et risque-t-elle de provoquer une grave perturbation de l'équilibre existant, c'est ce que nous nous proposons d'examiner à présent.

§ 1. — Politique quantitative limitative.

Nous allons évoquer les raisons qui incitent les autorités monétaires à limiter le volume du concours que les établissements de réescompte peuvent accorder aux banques.

A. — NÉCESSITÉ D'UNE POLITIQUE QUANTITATIVE LIMITATIVE.

Il est nécessaire d'envisager successivement le mécanisme de la vente à crédit, puis celui d'un système de crédit ne connaissant pas la mobilisation, enfin d'un système ayant recours à ce procédé : allant de l'hypothèse la plus simple à la plus complexe, nous espérons pouvoir mieux établir les perturbations que la pratique du réescompte apporte dans l'équilibre entre l'offre et la demande (2).

1) *Vente à crédit.*

Distinguons deux temps dans l'opération :

a) *Au moment de la conclusion de la vente* : le vendeur accepte d'offrir un bien sur le marché. Mais il n'exige pas le paiement, donc son encaisse n'augmente pas, et il ne peut se porter demandeur. Au contraire, l'acheteur demande, et n'a rien à payer. Sa demande ne se trouvera donc pas diminuée par l'achat : le vendeur offre sans demander, l'acheteur demande sans offrir. L'équilibre monétaire n'est pas troublé.

b) *Au moment du remboursement, les rôles sont inversés*, l'acheteur devra offrir pour pouvoir se libérer de sa dette : avec le prix de son offre, il paiera son vendeur. Ce dernier recevra donc une encaisse sans avoir à offrir en contrepartie : les rôles sont donc inversés, mais le résultat global est inchangé : aucun déséquilibre ne se manifeste.

2) *Système de crédit sans mobilisation.*

Supposons que, dans l'exemple précédent, une banque escompte l'effet représentatif de la vente à crédit, à ce moment, le vendeur disposera du prix de sa vente sans que l'acheteur soit tenu pour cela d'acquitter sa dette : autrement dit, la capacité de crédit de la banque vient déséquilibrer les rapports entre l'offre et la demande et ce déséquilibre va durer jusqu'à la date du remboursement de sa dette par l'acheteur. Pour effectuer ce remboursement, il devra offrir sans demander. Le prix de la créance sera cédé directement au banquier détenteur de l'effet. Le vendeur ne recevra rien.

Pour que ce déséquilibre ne se produise pas, il faudrait que le produit de l'escompte ne soit pas porté sur le marché à l'appui d'une

(2) Nous nous inspirons dans cette étude de l'article de M. J. RUEFF, « Régulation monétaire et problème institutionnel de la monnaie », R.E.P. 1953.

demande, mais soit conservé sous forme d'encaisse inactive, soit par le vendeur, soit par un quelconque des sujets économiques avec qui le vendeur a négocié : comme le dit M. Rueff, toute détention d'encaisses désirées engendre une faculté de prêt du même montant exclusive de toute action sur le niveau général des prix.

Ainsi, la simple intervention de la banque commerciale dans le circuit des transactions suffit à créer un déséquilibre (qui ne peut être évité que si un des détenteurs de l'encaisse créée par le crédit bancaire, accepte de conserver cette encaisse sous forme de réserve). Mais ce déséquilibre est temporaire puisqu'il cesse à la date du remboursement, et il est limité quantitativement par la capacité de crédit de la Banque.

3) *Introduction de la faculté de réescompte* dans le système de crédit.

a) *Théorie de M. Rueff.*

1. — Supposons d'abord que la banque escompteuse soit à la limite de sa capacité de crédit et que, pour accorder un crédit d'escompte supplémentaire, elle soit obligée de céder elle-même des effets pour un montant équivalent à un tiers ; ce tiers aura dépensé une certaine somme, pour cela, il aura dû, soit réduire son encaisse existante, donc diminuer sa demande, soit offrir sur le marché. Dans les deux cas, l'équilibre n'est pas perturbé. Il le serait si le tiers avait mis à la disposition de la banque une encaisse inactive, qui deviendrait alors active, puisque utilisée par le bénéficiaire du crédit. Mais, de toutes façons, le déséquilibre, s'il existe, serait limité par le jeu du taux d'escompte. Si les banques offrent sur le marché un volume important d'effets, le taux d'escompte de ces effets montera, deviendra trop désavantageux pour les banques, qui ne verront plus alors de profit dans l'octroi de nouveaux crédits à un tel prix. La situation se stabilisera.

Nous venons d'envisager ainsi le mécanisme déjà décrit de *la mobilisation par transfert de liquidités*. Selon M. Rueff, et nous acceptons sur ce point son idée, le déséquilibre produit par l'éventuel transfert d'encaisses inactives, à la masse monétaire active est limité au volume que les détenteurs d'encaisses acceptent de céder sans relever exagérément le taux de la cession.

2. — *Mais l'intervention de l'Institut d'émission* change considérablement les effets de la mobilisation ; en effet, les effets sont repris par la Banque de France à un taux fixe ; dès que le taux du marché s'est élevé jusqu'à atteindre le taux de la Banque, les effets sont

donc réescomptés par cette dernière à ce taux, et il n'existe plus aucune limite aux demandes de réescompte. Cependant, un autre mécanisme équilibrant se manifeste alors : le supplément de demande issu de l'escompte n'entraînera pas automatiquement un excédent de la demande sur l'offre globale ; il tendra, en effet, à provoquer la substitution de ventes au comptant aux ventes à terme jusqu'ici pratiquées ; en effet, les demandes au comptant nouvelles suscitent une hausse des prix de l'échange au comptant, et l'offre se déplacera alors du terme au comptant ; autrement dit, les négociations se feront au comptant.

Ce mécanisme régulateur ne joue cependant que si certaines conditions sont remplies : il faut que le flux des ventes à crédit ne se prolonge pas à chaque échéance. Il faut pour cela que l'effet échu soit effectivement remboursé par son débiteur ; pour que ce remboursement soit possible, il est nécessaire qu'il existe dans le patrimoine du débiteur un actif de même montant susceptible d'être offert. Sinon, la créance échue serait une fausse créance, le remboursement ne pourrait être accompli que par l'offre d'un effet de renouvellement, qui serait escompté à nouveau par une banque, donnerait lieu à de nouvelles encaisses indésirées..., etc. ; le mouvement inflationniste se prolongerait.

De plus, le remplacement des ventes à terme par des ventes au comptant ne peut s'accomplir qu'à concurrence du montant des effets venant à échéance au cours d'une période. Si à une certaine période, la demande d'effets diminue ou l'offre d'effets augmente d'un montant supérieur à celui des effets arrivant à échéance, le mécanisme régulateur ne joue plus. Or, c'est essentiellement de la durée des effets que dépend le montant des échéances quotidiennes, pour un volume d'escomptes donné : la véritable raison de la limitation de la durée des effets réescomptables, c'est que pour une durée supérieure, les possibilités d'adaptation de la masse monétaire aux changements des rapports de l'offre et la demande sont insuffisantes. Autrement dit, si les effets admis au réescompte sont limités à 90 jours, on peut dire que chaque jour il viendra à échéance $1/90^e$ des effets réescomptés par la Banque Centrale, et que, à concurrence de la somme correspondante, la masse monétaire pourra être résorbée. Au contraire, si les effets réescomptés sont à un an, chaque jour il ne tombera que $1/365^e$ des effets, et la plasticité de la masse monétaire sera 4 fois moindre.

La théorie de M. Rueff, nous le voyons, est relativement optimiste puisqu'elle établit l'existence d'un mécanisme équilibrant, qui joue à condition que les débiteurs des effets puissent s'acquitter de

leurs dettes en présentant une offre sur le marché, et à condition que le terme des effets ne soit pas trop long. Le réescompte ne soulève donc aucun problème monétaire inquiétant aussi longtemps que ces conditions sont respectées, et seule l'apparition des crédits bancaires à l'Etat, ou des crédits à moyen terme à l'investissement, soulève certaines difficultés.

Nous retiendrons de précieux enseignements de cette thèse :

— en particulier, nous comptons tirer parti de la méthode de recherche utilisée dans l'argumentation de M. Rueff : à chaque phase du cheminement de l'effet représentatif de la vente à crédit, il confronte l'offre et la demande, se demandant quelles perturbations sont apportées dans leur rapport d'équilibre antérieur ;

— d'autre part, nous pensons comme M. Rueff que la plasticité de la masse monétaire dépend des échéances moyennes des effets en portefeuille, et que la confrontation à chaque période des effets échus avec les effets nouvellement créés peut nous donner une idée très juste de l'évolution d'une partie du volume monétaire du système étudié.

Cependant, nous voulons, dès à présent, marquer les limites de ces spéculations posées en termes étroitement quantitatifs : à raisonner uniquement en volume monétaire sans avoir analysé, même rapidement, la structure de la masse monétaire dans l'économie, sa destination, autrement dit, sans avoir procédé à une étude qualitative, on risque de perdre de vue la signification de la mobilisation et on oublie que cette signification est fort différente selon l'esprit dans lequel elle est faite. Pour prendre conscience de ce fait, il faut interposer entre l'entreprise et la Banque Centrale, la banque privée qui accorde ses crédits et sollicite le réescompte. Cette banque n'est pas un intermédiaire passif, mais est douée de spontanéité, susceptible d'adopter des attitudes différentes, et nous allons lui donner une place importante dans l'essai d'interprétation monétaire de la mobilisation que nous allons maintenant entreprendre.

b) Schéma monétaire de la mobilisation.

Nous inspirant de la méthode suivie par M. Rueff, nous allons examiner successivement les effets de la mobilisation sur la demande, puis sur l'offre de biens.

1. — La mobilisation et l'offre de monnaie active.

Il faut distinguer deux séries d'effets du réescompte, du point de vue monétaire : on peut envisager l'opération de mobilisation considérée en soi, abstraction faite de tout environnement, mais

notre étude ne peut être concrète que si nous considérons également les circonstances très diverses qui ont provoqué le recours à l'opération de réescompte : ces différentes circonstances donnent, en effet, à la mobilisation une signification particulière et gouvernent dans une certaine mesure son incidence monétaire.

a) *L'opération de mobilisation considérée en elle-même.* Rappelons les idées émises au début de notre étude : la mobilisation des crédits bancaires est la substitution de la monnaie émise par la Banque Centrale à un montant équivalent de monnaie émise par une banque privée. Nous ne voyons rien, dans cette substitution, qui soit de nature à compromettre l'équilibre monétaire. Sans doute, M. Pose a-t-il pu écrire, dans un article publié en 1927, que « la valeur circulaire de la monnaie de banque est inférieure à celle du billet, tout un ordre de dépenses ne pouvant guère être effectué qu'avec des billets de banque ». D'après lui, en effet, le déposant considère son dépôt en banque comme une sorte de réserve qu'il ne videra jamais complètement tandis que le billet est exceptionnellement thésaurisé et employé le plus souvent en dépenses de consommation. Sans doute, ajoute-t-il, il n'y aurait thésaurisation que la part du déposant, la banque faisant circuler ses dépôts et les employant dans des opérations de crédit productives, c'est-à-dire destinées à augmenter le nombre des biens disponibles sur le marché.

Il semble que cette considération n'infirmes en rien notre opinion ; en effet :

— d'une part, tous les crédits réescomptés ne sont pas convertis en monnaie fiduciaire : une grande partie du produit du réescompte est conservée sous forme d'inscription au compte-courant de la banque cédante auprès de la Banque Centrale, et ne sort donc pas du circuit bancaire ;

— d'autre part, l'idée que la valeur circulaire de la monnaie scripturale est inférieure à celle de la monnaie fiduciaire paraît quelque peu dépassée ; nous savons, en effet, que l'usage du compte en banque se répand de plus en plus parmi les particuliers et que les règlements par virement de compte servent à financer des dépenses de consommation courante, au même titre que le billet.

b) *Les circonstances de la mobilisation et la destination donnée à son produit.*

— *Influence de l'attitude des déposants :*

— *Première hypothèse :*

Le crédit de réescompte accordé par la Banque Centrale est com-

pensé par une diminution équivalente des dépôts bancaires : autrement dit, les déposants retirent leurs dépôts du circuit bancaire et les banques, pour se procurer les billets nécessaires à leur remboursement, doivent négocier une partie de leur portefeuille à l'Institut d'émission. Le bilan monétaire de l'opération est le suivant : la banque a restreint ses crédits d'escompte d'un certain montant. Mais la Banque Centrale a relayé la banque commerciale, si bien que les bénéficiaires du crédit d'escompte n'ont pas à rembourser leur effet, donc n'ont pas à porter une offre équivalente sur le marché pour se libérer.

Les particuliers voient leurs encaisses inchangées. Ils disposent de billets à la place de leurs comptes en banque. On peut donc penser que l'équilibre monétaire n'est pas perturbé. Cependant, dans certains cas exceptionnels, un phénomène de stérilisation monétaire peut se produire : nous pensons en particulier aux crises économiques ou politiques qui ébranlent la confiance des déposants. Les particuliers conservent alors le produit de leurs dépôts en réserve, sous forme d'encaisses oisives, qui ne profitent alors plus à l'économie.

— *Deuxième hypothèse :*

Les banques présentent des effets au réescompte pour faire face à un mouvement de dépôts. Mais il n'y a pas diminution globale de la masse des dépôts : lors d'une échéance commerciale, une banque A reçoit des domiciliations pour un montant n ; elle doit donc s'adresser à l'Institut d'émission qui lui reprend une partie de son portefeuille contre une inscription de n au crédit de son compte. Mais cette somme n'est pas prélevée sous forme de billets, mais sous forme de chèques, qui sont versés à la banque B sous forme de dépôts.

Le bilan est alors le suivant : les particuliers ne disposent d'aucune liquidité supplémentaire sous forme de billets, par contre, l'ensemble des banques dispose d'une encaisse nouvelle de n . Sans doute, le circuit bancaire a-t-il perdu en contrepartie un actif (sous forme d'effets) équivalent à n . Mais nous savons que, en vertu du multiplicateur des encaisses bancaires, la capacité de crédit de l'ensemble des banques est devenue $n.k$, s'accroissant ainsi de $n(k-1)$. Une expansion de crédit est donc possible à partir de l'acte de réescompte initial. Enfin comme dans l'hypothèse précédente, les débiteurs des effets ne sont pas tenus de les rembourser prématurément, puisque la Banque Centrale nourrit les effets jusqu'à leur échéance normale.

— *Influence de l'attitude des banques :* Nous voudrions signaler

maintenant ce fait que l'effet de la mobilisation dépend en grande partie de la conception que les banques se font du recours au réescompte.

— Les banques peuvent tout d'abord considérer le réescompte comme un procédé exceptionnel de reconstitution de leurs encaisses dont elles ne doivent user qu'en dernier ressort, si les techniques normales de gestion de leur trésorerie laissent apparaître un déficit imprévu. Nous savons que telle fut l'attitude des établissements de crédit dans les années précédant la première guerre mondiale, et pendant la brève période 1926-1930, où le marché monétaire français était parfaitement bien alimenté.

Dans ce cas, le banquier se constituera de véritables réserves disponibles immédiatement ou à très court terme : ces réserves pourront être constituées, soit par des encaisses liquides (les dépôts), soit par des prêts à très court terme à des établissements financiers divers, soit par des emplois en effets publics, dont les échéances sont soigneusement échelonnées en fonction des besoins prévisibles.

Dès lors, si la banque doit recourir à l'Institut d'émission, le portefeuille de ce dernier ne peut manquer de se résorber très rapidement : soit parce que la banque cédante n'aura demandé qu'une pension à très court terme, soit parce qu'elle aura négocié uniquement des effets dont l'échéance est très proche : de toute façon, la quantité de monnaie injectée par suite du réescompte, sera compensée à bref délai, soit par une diminution des encaisses bancaires (remboursement de la pension), soit par un prélèvement sur les encaisses des particuliers (remboursement des effets échus par les débiteurs). Le déséquilibre monétaire n'aura été qu'à très court terme.

— Les banques peuvent au contraire considérer le recours à la mobilisation comme un moyen normal d'alimenter leur trésorerie.

Elles assimileront alors les actifs mobilisables à des actifs liquides. Mais alors, avant même tout recours à la mobilisation, la capacité de crédit de ces banques, c'est-à-dire leur capacité de création de monnaie, se trouve majorée dans des proportions énormes (3). La simple possibilité du réescompte décuple le désé-

(3) Cf. GIBOD : « Une Banque d'émission crée de la monnaie à concurrence des avances qu'elle consent et aussi à concurrence de toutes les promesses de monnaie auxquelles elle permet de prendre vie, à concurrence de tous les virements bancaires que sa décision permet d'honorer. »

quilibre monétaire qui est la conséquence de la distribution du crédit.

Le réescompte ne peut, du reste, pas tarder, dans de pareilles circonstances, à devenir effectivement considérable : une encaisse restreinte met la banque à la merci de toutes les sorties imprévues de dépôts qui auraient pu être normalement remboursées sans difficulté. Dès lors, le recours à la Banque Centrale est fréquent et massif, et le portefeuille de cette dernière s'enfle constamment, le déséquilibre inflationniste qui résulte du réescompte ne peut plus être résorbé, il suit une courbe générale croissante.

Ainsi, deux causes expliquent l'évolution inflationniste dans un système bancaire comme celui que nous connaissons actuellement : à vrai dire, ce système paraît évoluer vers la suppression de toute limite à la création monétaire : dans la mesure où les banques commerciales peuvent reconstituer à volonté leurs encaisses auprès de la Banque Centrale et réaliser une nouvelle distribution de crédit sur la base de ces encaisses, on assiste au développement d'une spirale sans fin, et le retour à l'état monétaire initial paraît exclu.

Cependant, ce gonflement continu de la masse monétaire peut connaître des limites :

— Les banques ne peuvent procurer de la monnaie de la Banque Centrale qu'à concurrence du montant de leur portefeuille d'effets ; autrement dit, si les entreprises ne demandent pas un concours sans limite aux banques, si leurs besoins de crédit sont inélastiques, la création monétaire sera arrêtée parce que l'aliment de cette création, l'effet réescomptable, fera défaut. Dans certaines époques de dépression économique, notamment, on peut concevoir que le mécanisme d'expansion que nous avons décrit ne joue pas parce que les entrepreneurs, en raison de leurs anticipations pessimistes, ne font pas appel aux banques, dont le portefeuille est alors au minimum.

— D'autre part, les banques n'accepteront de recourir au réescompte, pour consentir de nouveaux crédits, que dans la mesure où les crédits qu'elles accordent sont conclus à un taux plus rémunérateur que celui du réescompte. Dès lors, si la Banque Centrale élève son taux d'escompte, il peut arriver un point à partir duquel les banques n'auront plus intérêt à solliciter de l'Institut d'émission des disponibilités, à des conditions trop onéreuses, eu égard au rendement des crédits accordés. Cependant, dans bien des cas, on peut penser que les banques pourront répercuter sur leurs clients l'élévation du taux d'escompte, si bien que le mécanisme régulateur ne joue plus.

— Hormis ces deux limitations, qui peuvent se produire, mais ne se manifestent pas obligatoirement, le volume monétaire s'en-

flera donc démesurément par le truchement du réescompte. Il semble donc bien que seule une politique quantitative énergique, instaurée par la Banque Centrale, puisse freiner ce mouvement qui peut avoir de fâcheuses conséquences.

2. — *La mobilisation et l'offre de biens et services.*

a) *L'offre de biens dans la pratique traditionnelle du réescompte.*

Nous savons que, dans le système bancaire « classique », les établissements de crédits accordent exclusivement, ou à titre principal, des crédits d'escompte commercial à court terme, et dont l'échéance se traduit, de la part du tiré de l'effet, par une offre sur le marché. Si l'on ajoute que les banques présentent au réescompte les effets dont l'échéance est la plus proche, on conçoit que le déséquilibre entre l'offre et la demande soit éphémère, et que la demande sans offre qui se manifeste, du fait du réescompte, soit vite compensée par une offre sans demande au jour du remboursement de l'effet.

b) *Le système actuel de crédit et de mobilisation pose des problèmes beaucoup plus délicats : on peut établir une liste des différentes sortes de crédits classées de telle sorte que l'offre de biens sur le marché suive avec un retard croissant et une régularité décroissante l'injection de monnaie provoquée d'abord par le crédit puis par le réescompte.*

— *Crédits de campagne et crédits de financement de stocks :* ces crédits sont à court terme. Et ils sont accordés en contrepartie de l'acquisition de matières premières, produits semi-ouvrés... qui seront incorporés à bref délai dans un produit fini livrable sur le marché ; il y a bien déséquilibre puisque, lors de l'octroi du crédit, il y a demande sur le marché de bons de production, et que l'offre ne suivra que quelques mois plus tard (jusqu'à 9 mois). Cependant, le cycle de production est court et le déséquilibre est passager.

— *Crédits de préfinancement de marchés publics :* le délai qui s'écoule entre l'octroi du crédit et l'apparition d'une offre de biens disponibles, est plus long que précédemment. D'autre part, une certaine incertitude apparaît, plus visible que dans le cas des crédits de campagne ; le crédit est accordé pour permettre la production d'un bien à venir. L'apparition de ce bien n'est pas mathématiquement assurée, tout au moins dans les conditions prévues : l'exécution de travaux publics importants peut être retardée par suite des aléas grevant tout contrat administratif (déchéance du contractant, modification des conditions de fonctionnement du service public

bénéficiaire du marché de travaux publics) ou peut être même interrompue..., etc. La correspondance entre la quantité de monnaie émise et le volume de l'offre consécutive au crédit, n'est plus parfaite.

— *Enfin, avec les crédits d'équipement*, nous entrons dans le domaine de l'incertitude ; nous sommes en présence, non seulement d'une offre de biens séparée par un délai notable de la création de monnaie (parfois 5 ans), mais encore d'une offre très aléatoire : les aléas tiennent principalement aux facteurs suivants :

— il est difficile d'évaluer à l'avance avec précision la productivité et la rentabilité de l'outillage acquis : la réalité peut déjouer les prévisions : de toute façon, l'offre de biens susceptibles d'être produits, grâce à un outillage donné, n'est pas dans un rapport simple avec la valeur de cet outillage. Un crédit de 5 000 peut servir à l'acquisition d'un outillage qui augmentera l'offre de 20 000 ou de 2 000. Dans le premier cas, le déséquilibre inflationniste change-a de sens lorsque l'outillage deviendra productif, pour laisser la place à une tendance déflationniste. Dans le second cas, l'excédent de la demande sur l'offre sera permanent mais en diminution (passant de 5.000 à 3.000). Dans les deux cas, il n'y a pas de retour à l'équilibre puisque ce retour aurait exigé une production de 5 000 exactement ;

— l'obsolescence est un risque supplémentaire qui guette tout équipement destiné à fonctionner pendant un certain nombre d'années : avant son usure normale, le matériel acquis peut être retiré du service, car dépassé techniquement par d'autres outillages plus modernes. Mais alors, l'offre de biens qui devait dériver de l'injection initiale de crédit, se trouve tarie avant terme, et le déséquilibre inflationniste subsiste, par suite d'une défaillance de l'offre ;

— enfin, pendant la durée normale de production d'un équipement, les conditions économiques et politiques peuvent changer du tout au tout, par exemple, une crise économique peut condamner tel outillage à l'inaction, réduisant à zéro l'offre qu'il était capable d'apporter sur le marché. Là, encore, aucune résorption du déséquilibre n'est à envisager.

Nous ne voulons pas insister sur ses considérations qui nous entraîneraient trop loin et nous obligeraient à étudier l'effet d'une injection de crédit en général sur le niveau d'équilibre. Concluons simplement en disant que, en consentant la mobilisation de crédits tels que « papier financier », crédits d'investissement..., etc., la Banque Centrale se charge, de manière permanente, (puisque, à l'échéance des effets à trois mois réescomptés, le débiteur ne pourra se libérer qu'en remettant à sa banque un effet de renouvellement,

effet qui sera vraisemblablement réescompté, et ceci, jusqu'à l'échéance du dernier effet) de papier, dont l'échéance se traduira par une offre future, éloignée dans le temps, et qui ne conserve aucun rapport rigide avec la quantité de monnaie cédée à l'économie. Dès lors, nous devons bien admettre que, aucun mécanisme régulateur n'intervenant, le seul moyen de ne pas compromettre trop gravement l'équilibre monétaire est d'exercer un contrôle quantitatif strict sur le volume de crédit distribué et de refuser tout réescompte nouveau dès que ce volume tend à se gonfler exagérément.

B. — POSSIBILITÉ D'UNE POLITIQUE MONÉTAIRE LIMITATIVE FONDÉE SUR LE RÉESCOMPTE.

Nous avons cherché dans le paragraphe A précédent à montrer comment la pratique du réescompte à une large échelle était susceptible de perturber gravement l'équilibre monétaire, et nous en concluons qu'une politique limitative était nécessaire. L'objet de nos recherches est maintenant tout différent : au lieu d'envisager la mobilisation comme un élément perturbateur, demandons-nous s'il ne peut pas devenir le fondement d'une politique visant à maintenir cet équilibre monétaire, si les autorités monétaires ne peuvent pas se servir du réescompte comme d'un robinet permettant de réduire à volonté le flux de monnaie active qui, se traduisant par une demande sur le marché, peut être génératrice d'inflation.

1) *Notion de plasticité monétaire.*

Dans son acception la plus générale, la plasticité de la masse monétaire se définit par sa faculté d'expansion et de contraction et est caractérisée par l'amplitude et la vitesse de ses variations. Cette propriété est essentielle, car une politique quantitative n'est possible que si on peut peser sur la masse monétaire, ou la gonfler, quand le besoin s'en fait sentir ; les autorités monétaires sont, au contraire, désarmées si elles se heurtent à une circulation figée, incapable de se résorber ou de se développer.

Nous allons cependant donner au terme plasticité une signification particulière, rattachant cette notion au problème de l'équilibre monétaire d'un système qui nous intéresse ici. Nous avons déjà dit que cet équilibre monétaire était déterminé par l'ajustement entre l'offre et la demande : il est atteint si le volume de la monnaie *active*, celle qui est effectivement portée sur le marché, varie en

même temps, dans le même sens et de la même quantité que le niveau de la production. Nous posons donc qu'un système est plastique si le volume de la monnaie est susceptible de s'adapter en sens et en valeur aux variations de volume des transactions.

En fait, cette définition, exposée sous cette forme, reste très théorique : il est difficilement concevable, en effet, sauf dans une équation abstraite, que la masse monétaire demeure dans un rapport constant avec le volume de la production, considéré comme une entité. Comment la confrontation de ces deux abstractions : production d'une part, masse monétaire de l'autre, peut-elle s'effectuer ?

Il faut un moyen terme qui sera :

— dans l'économie classique : la demande monétaire faite par les divers sujets économiques et, en fait, par les producteurs (cette demande est censée refléter fidèlement les exigences de la production) ; la plasticité est alors définie comme la faculté de dilatation ou de contraction de la masse monétaire en fonction de la demande monétaire exprimée ;

— la demande monétaire exprimée librement par les entrepreneurs n'est cependant plus considérée, dans notre économie à tendance dirigiste, comme la traduction exacte des besoins de la production ; des erreurs par excès ou par défaut peuvent se produire et la plasticité de la masse monétaire aux impulsions des entrepreneurs paraît alors dangereuse : les autorités monétaires ont donc été amenées à imposer un contrôle de la demande monétaire : dans un second stade, qui est celui auquel se rattache l'objet de notre étude, la plasticité monétaire s'entend par rapport à une demande monétaire « revue et corrigée », ou même délibérément suscitée par les autorités monétaires, censées connaître plus exactement les exigences de la production.

Demandons-nous donc en quoi le réescompte permet une meilleure adaptation du volume monétaire aux exigences de la production, dans le sens de l'expansion, ou dans le sens de la contraction (ou du ralentissement de l'expansion).

Nous étudierons d'abord rapidement les divers systèmes monétaires antérieurs, du point de vue de leur plasticité, puis nous nous attarderons davantage sur notre système actuel.

2) *Plasticité des divers systèmes monétaires.*

a) *Systèmes fondés sur la seule monnaie métallique.*

La production du métal est sans aucune relation directe avec l'augmentation de la production en général. Sans doute, observe-t-on

certaines concordances entre les deux. Mais la production des métaux précieux est dépendante de l'existence de gisements et du hasard des prospections, et obéit à des contingences diverses au lieu d'accompagner la hausse de la production : dès lors, le stock de monnaie peut être, de façon durable, en avance ou en retard sur la production ; on peut ainsi distinguer, dans l'histoire monétaire, des périodes de dépression ou de hausse des prix correspondant aux fluctuations du stock de métaux précieux. La plasticité du système monétaire est donc très mauvaise, ou en tout cas, absolument artificielle.

b) *Systèmes fondés sur la monnaie fiduciaire.*

La plasticité du système paraît, à première vue, bien meilleure, puisque les billets sont émis par un Institut qui devrait pouvoir doser la création monétaire selon l'évolution de la production. En fait, cette plasticité est encore bien imparfaite : nous allons, pour nous en convaincre, voir quelles sont les opérations génératrices d'émission :

— les opérations productives ou les biens économiques ne constituent que très rarement un gage d'émission. Signalons, cependant, le système des assignats, fondé sur l'acquisition de biens nouveaux entrant dans le circuit économique ;

— les métaux précieux constituent la contrepartie normale de l'émission (dans le système de monnaie convertible, tout au moins) ;

— enfin, le poste des prêts à l'Etat entre, en toutes circonstances, dans le bilan des banques, et prend, lors de certaines périodes troublées, une importance primordiale (périodes de guerre). Or, on sait qu'il ne dépend jamais de l'Institut d'émission de résilier de tels prêts, bien souvent perpétuels, afin de résorber la circulation monétaire : dès lors, le volume de ces crédits à l'Etat représente un bloc rigide qui alourdit considérablement la circulation et l'empêche de se plier aux besoins de la production.

c) *Systèmes admettant l'usage de la monnaie scripturale.*

La monnaie de banque est normalement émise à l'occasion d'une opération productive : on peut donc penser que le volume de monnaie scripturale créée sera proportionné au niveau atteint par la production : en particulier, si, à une période donnée, le niveau de la production baisse, parce qu'on entre dans une phase de dépression, par exemple, les industriels feront appel, dans une moindre mesure, au crédit bancaire, et la masse monétaire se contractera du fait de l'amenuisement de la monnaie scripturale.

Cependant, la plasticité à la baisse du système monétaire n'est pas encore parfaite.

La création monétaire opérée par les banques est autonome : autrement dit, ces dernières peuvent créer de la monnaie à concurrence de leurs dépôts, sans avoir à rendre compte aux autorités monétaires, et parfois en dépit des exigences monétaires. Si un établissement bancaire accorde à une entreprise un crédit à un an, le montant de ce crédit représente un nouveau flux monétaire, cristallisé pour une durée d'un an, qu'il n'est pas possible de résorber à la demande des autorités monétaires et qui va donc peser comme un « caillot » dans le circuit monétaire.

3) Introduction de la mobilisation dans le système de crédit.

a) Conséquences pour la monnaie fiduciaire.

Nous avons vu que dans le système d'émission traditionnel, les opérations génératrices d'émission fiduciaire n'avaient le plus souvent que des rapports très lâches avec les phénomènes productifs, de sorte que l'ajustement de la création monétaire à l'évolution de la production n'était pas du tout garanti. Or, la mobilisation vient justement opérer la réconciliation de l'émission avec le rythme de la production : le poste des « effets pris à l'escompte » donne la garantie que, à due concurrence, les billets émis le sont pour les besoins de la production et que l'équilibre monétaire est sauvegardé ; si, à une période donnée, le rythme de la production diminue, le dégonflement du portefeuille effets qui se réalisera du fait du non renouvellement des effets arrivant à échéance, assurera une contraction de la masse monétaire. La pratique de la mobilisation confère donc à la monnaie de la Banque Centrale, une plasticité naturelle, puisque émise dans un rapport logique avec le niveau de l'activité économique.

b) Conséquences pour la monnaie scripturale.

— Dans la mesure où les nouveaux crédits distribués le sont grâce au produit du réescompte qui vient soutenir la trésorerie bancaire, on peut dire que la distribution du crédit est dirigée entièrement par la Banque Centrale qui peut, à son gré, ouvrir ou fermer les vannes du crédit ; toute mesure restrictive venant limiter le recours à la mobilisation rendra les banques plus prudentes, et les amènera à conserver des encaisses plus importantes, donc à diminuer leurs crédits ; l'autonomie de la création monétaire par les banques n'existe plus, l'Institut d'émission peut ajuster

le volume du crédit au niveau qu'il juge compatible avec le rythme de la production.

— Une banque soucieuse de conserver sa liquidité se ménage un portefeuille important de valeurs réescomptables afin de pouvoir compléter sa trésorerie en cas de difficultés. Mais alors, les crédits bancaires doivent répondre aux conditions fixées par la Banque Centrale. Celle-ci imposera que tous les crédits présentés au réescompte soient effectivement productifs : le crédit bancaire ainsi contrôlé, tend alors à se calquer exactement sur la production, à devenir un flux monétaire plastique.

Concluons en disant que le système de mobilisation tel qu'il est pratiqué actuellement, confère une grande plasticité à la masse monétaire, dans la mesure d'abord où les banques privées sont sous la dépendance de la Banque Centrale, et dans la mesure ensuite où la Banque Centrale subordonne sa politique de mobilisation à des objectifs purement économiques : la plasticité n'est plus envisagée directement par rapport à l'économie, mais indirectement par l'intermédiaire de la Banque Centrale. Ce système comporte un certain risque, certes, puisqu'il concentre tous les ressorts de l'expansion monétaire dans les mains d'une seule autorité, mais il est, à nos yeux, le plus valable, car il substitue l'action réfléchie d'un organisme compétent aux réflexes inconscients et au jeu aveugle de forces non coordonnées.

Il convient cependant de marquer les limites de cette plasticité.

a) *Tout d'abord, le contrôle limitatif exercé par la Banque Centrale au moment du réescompte est, en partie, inefficace* : si elle peut théoriquement, en effet, refuser sans préavis de prendre une catégorie d'effets au réescompte, elle ne le fera pas, en pratique, car les perturbations qui pourraient en résulter pour le système bancaire tout entier seraient trop profondes : des établissements pourraient se trouver brusquement en état de cessation de paiement..., etc. Tout ce que la Banque Centrale peut faire, c'est de décider que après l'écoulement de tel délai, elle n'acceptera plus d'opérer la mobilisation de telle variété d'effets. Mais la nécessité de ce préavis empêche donc la masse monétaire de se résorber immédiatement : autrement dit, la plasticité ne se manifeste qu'à retardement, un déséquilibre passager peut subsister.

b) *Une dilatation de la masse monétaire est possible en dehors de la mobilisation.*

— Rappelons qu'une expansion autonome de crédit est toujours possible : si leurs dépôts s'accroissent, les banques peuvent, à nou-

veau, octroyer leurs crédits sans passer par la Banque Centrale ; nous retombons sur l'idée de création monétaire autonome par les banques.

— Une expansion de crédit n'est pas le seul mode de création monétaire : citons, pour mémoire, le déficit budgétaire, dont la responsabilité dans le déséquilibre monétaire est si grande en France depuis une dizaine d'années.

c) *Enfin, une injection de monnaie n'est qu'un des facteurs susceptibles d'augmenter le volume de la monnaie active* qui, portée sur le marché, est génératrice d'une tendance inflationniste : citons d'autres possibilités de dilatation de cette monnaie active :

— Augmentation par des facteurs exogènes : ainsi, un gouvernement décide de supprimer, à un moment donné, les restrictions d'achat : les particuliers, qui thésaurisaient jusqu'ici, vont s'empresser de porter leurs encaisses indésirées sur le marché, formulant ainsi une demande qui tend à faire monter les prix.

— Augmentation spontanée de la monnaie active :

— tout d'abord la vitesse de circulation de la monnaie peut augmenter sans que son volume global soit changé : dans une même période de temps, la même quantité de monnaie sera portée sur le marché à l'appui d'un plus grand nombre de demandes successives ;

— de plus, la réalisation de certains événements peut inciter les particuliers à vider une partie de leurs encaisses de spéculation, de précaution ou de thésaurisation, afin de convertir ces encaisses en monnaie active, parce que les anticipations du public, à l'égard de l'évolution des prix ou de l'approvisionnement du marché, ou de la valeur de la monnaie, ont changé, et que la jouissance immédiate de biens leur paraît préférable à la conservation d'encaisses oisives.

Dans toute cette série d'hypothèses, la Banque centrale est absolument désarmée. Des mouvements se produisent qui échappent à son contrôle. Ses pouvoirs se limitent au dosage de l'approvisionnement des trésoreries bancaires, quand ces dernières sont épuisées par des sorties trop importantes. Nous savons que de cet approvisionnement dépend une grande partie de la distribution du crédit, c'est-à-dire, en définitive, de la demande sur certains marchés. Mais cette intervention n'est qu'indirecte, ou « passive » ; les individus sont, en définitive, les seuls auteurs de la demande sur le marché, donc les seuls agents déterminants de l'évolution monétaire. La Banque Centrale, comme les banques privées, ne peuvent que faci-

liter aux individus la disposition des moyens qui permettront à cette demande de s'exprimer.

§ 2. — Politique quantitative expansionniste.

Au cours du paragraphe B précédent nous avons essayé de mesurer la plasticité de la monnaie actuelle, c'est-à-dire, en fin de compte, sa neutralité vis-à-vis des prix (voir Nogaro : « ... Il semble qu'en dehors des émissions anormales de monnaie pour les besoins de l'Etat, la faculté laissée aux banques de créer de la monnaie fiduciaire ou scripturale tend, au contraire, à proportionner la circulation monétaire à l'évolution de la production... La monnaie moderne tend donc à devenir neutre... »). Cette neutralité, dans la mesure où elle existe, est réalisée en grande partie grâce à la pratique de la mobilisation par la Banque Centrale.

A. — LES AMBITIONS DE LA POLITIQUE DE CRÉDIT.

Nous allons, à présent, être encore plus audacieux : la politique de réescompte, qui permet d'approcher un système monétaire neutre vis-à-vis des prix, ne peut-elle réaliser un système monétaire actif vis-à-vis de l'économie ? Expliquons-nous : lorsque nous avons considéré la variation de la production comme le facteur premier, nous avons recherché si la monnaie pouvait s'adapter à l'évolution de cette production. Maintenant, inversons l'ordre des termes : *admettons que l'on réalise spontanément une expansion monétaire : cette expansion ne pourra-t-elle pas stimuler, provoquer un accroissement parallèle de la production ?*

— Il semble à peu près généralement admis qu'une hausse de la production peut difficilement s'opérer avec un stock monétaire constant. Sans doute peut-on concevoir dans l'abstrait qu'une baisse de prix permette à un nombre constant d'unités monétaires d'assurer l'échange d'une quantité accrue de marchandises et de services. Mais cette baisse des prix causerait de graves perturbations à l'économie. Sans doute encore, peut-on admettre que la vitesse de circulation puisse s'accroître dans certaines limites, rendant ainsi possible une certaine dilatation de la production avec un stock monétaire inchangé. Mais, là aussi, le phénomène ne peut qu'être extrêmement limité.

— Comme le dit M. Nogaro « pour que la production puisse augmenter, il faut tout d'abord qu'il y ait, en face de chaque pro-

ducteur, des acheteurs disposant d'un certain pouvoir d'achat, sous forme de monnaie... Bien plus, dans une société individualiste, où les moyens de production ont une certaine élasticité, une création de monnaie, en traduisant une nouvelle demande et en suscitant une offre correspondante, n'est-elle pas de nature à accroître la production dans la mesure des possibilités techniques ? Et n'est-ce pas ce à quoi tend la création de monnaie par les banques ? »

Nogaro, en définissant le but à atteindre, nous indique quel est le moyen de toucher ce but : création de monnaie par les banques.

Or, le pouvoir de création monétaire par les banques est limité à un certain multiple de leur encaisse. Mais alors intervient le réescompte de la Banque Centrale. Grâce à un renouvellement des encaisses chaque fois que le besoin s'en fait sentir, il permet aux banques de réaliser une distribution de crédit très majorée. Les entrepreneurs trouvant auprès des banques les crédits dont ils ont besoin, peuvent procéder aux investissements nécessaires, et le résultat de ces investissements sera, à plus ou moins brève échéance, une hausse de la production, de l'offre sur le marché. Si la pratique du réescompte par la Banque Centrale est vraiment libérale, si elle répond à toutes les sollicitations des banques, ne peut-on pas dire qu'elle est à l'origine d'une phase d'expansion ?

On peut concevoir l'intervention de la Banque Centrale dans trois types différents de mouvements économiques :

1) *Dans la régularisation des cycles économiques* (passage de la dépression à l'expansion).

Nous connaissons les caractères principaux de la période de dépression qui succède à la crise : des stocks de produits finis et de matières premières ne peuvent s'écouler faute d'acquéreurs, la demande est trop faible et la production surabondante ne peut s'écouler qu'à un prix catastrophique pour le producteur ; dès lors, les entreprises ne font plus aucun investissement, donc ne passent que de très faibles commandes, et le niveau de l'activité reste bas.

Mais la Banque Centrale ne peut-elle justement vaincre cette immobilité du système par une injection de monnaie sous forme de crédit de réescompte ? L'Etat ou les entreprises publiques passeraient des marchés aux firmes privées, et ces dernières se procureraient les fonds indispensables auprès des banques qui accorderaient des crédits réescomptables. On peut espérer que les moyens monétaires ainsi mis à la disposition de l'économie, permettraient une reprise des commandes et, de proche en proche, un nouvel « amorçage » de la machine économique.

2) *Déroulement d'une phase de croissance.*

Nous reprenons la « dynamique monétaire » de Schumpeter. Cette théorie tend à démontrer que seule une expansion monétaire permet de passer du « circuit économique » à la « croissance » ; pour Schumpeter, tant que le circuit se poursuit et se reproduit, peu importe qu'on dispose d'une masse monétaire majorée ou non ; au contraire, la monnaie remplit une fonction importante dans l'évolution propre à l'économie capitaliste ; elle est la condition matérielle de réalisation de l'expansion entrevue et visée par l'entrepreneur. Les combinaisons productives de ce dernier ne peuvent passer dans les faits si le crédit bancaire ne se met pas à sa disposition, afin de lui procurer les moyens de production indispensables : l'octroi du crédit permet à l'entrepreneur de détourner de leur emploi actuel des moyens de production dont il a besoin pour les affecter à la réalisation d'une combinaison : le crédit est essentiellement une création de pouvoir d'achat en vue de sa concession à l'entrepreneur.

On peut concevoir la mobilisation comme un moyen de réaliser cette distribution du crédit au bénéfice de l'entrepreneur : la Banque Centrale ou les établissements de réescompte examinent les demandes de mobilisation, présentées par les diverses banques, et s'engagent à réescompter les crédits finançant les opérations productives : les banques, déchargées de tout problème de trésorerie en ce qui concerne les crédits consentis aux « entrepreneurs », leur accorderont leur concours sans difficulté, et ces derniers disposeront donc sans restriction des moyens monétaires nécessaires à la réalisation de leurs projets.

3) *Phase de reconstruction* (par exemple, période de reconstruction en France après 1945).

Nous avons déjà décrit les caractères essentiels d'une telle période : inflation due à la demande conjuguée des particuliers (biens de consommation) et des entreprises (biens de production) ; dépréciation des encaisses des entreprises du fait de la hausse des prix.

Il s'agit donc d'accorder à ces entreprises un supplément d'encaisses destiné à leur permettre de constituer leurs stocks, d'effectuer les acquisitions d'outillages..., etc. Seul, le crédit bancaire peut venir en aide à l'entrepreneur. Mais, étant donné l'ampleur des besoins, les dépôts bancaires seraient absolument insuffisants si la Banque Centrale ne venait relayer les banques grâce à l'octroi du réescompte et permettre ainsi une expansion du crédit.

Dans les trois cas, il s'agit d'injecter de la monnaie sélectivement

dans le secteur productif, afin de susciter la réalisation d'une offre qui, sans cela, serait restée virtuelle, faute de monnaie. Le rôle assigné à la politique du réescompte paraît extrêmement vaste, puisque cette politique, bien conduite, permettrait à la Banque Centrale de contrôler la prospérité du système économique tout entier. Il convient donc de bien préciser ce rôle dont nous venons d'apercevoir l'ampleur et d'en fixer les limites.

B. — EFFICACITÉ ET LIMITES D'UNE POLITIQUE QUANTITATIVE EXPANSIONNISTE.

Nous devons tout d'abord examiner une théorie soutenue par Charles Rist (4) qui dénie toute influence sur l'économie à l'action de la Banque Centrale : pour lui, « se servir d'une expansion de crédit pour maintenir un niveau de prix existant ou pour sortir d'une crise prolongée est une grande illusion... », car que peuvent faire les banques centrales ? uniquement des avances, qui sont nécessairement remboursables.

« Dès lors, le pouvoir d'achat supplémentaire distribué par la Banque Centrale doit lui revenir à un moment. Comment ? Uniquement par les prélèvements sur les revenus définitifs des bénéficiaires du crédit : si le crédit est remboursable (et on ne peut supposer qu'il ne le soit pas), il se substitue à des sommes momentanément absentes, mais qui doivent être prélevées un peu plus tard sur les revenus définitifs des bénéficiaires du crédit : l'accroissement actuel des dépenses sera compensé ultérieurement par une diminution de la dépense qui aurait eu lieu s'il n'y avait pas d'avance à rembourser, mécanisme qui comporte une tendance à la baisse des prix ». Autrement dit, l'injection de monnaie par le réescompte aurait deux effets égaux et de sens opposé qui s'annuleraient : un effet inflationniste, lors de son octroi et un effet déflationniste à la date du remboursement. Le niveau de l'activité ne pourrait aucunement être stimulé de ce fait.

Ce raisonnement nous paraît appeler les remarques suivantes :

Tout d'abord, il s'applique aussi bien au crédit bancaire, d'une manière générale, qu'au réescompte accordé par la Banque Centrale : tout crédit bancaire est, par définition, remboursable. Selon M. Rist donc, l'effet de tout crédit devrait être nul : or, l'expé-

(4) Ch. RIST, *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis Law jusqu'à nos jours*. 2^e édition, p. 419.

rience, comme la théorie, nous apprennent au contraire, que le crédit bancaire opère réellement une création monétaire et que cette monnaie scripturale est susceptible de provoquer l'apparition d'une offre nouvelle sur le marché.

Mais raisonnons sur le réescompte et non sur le crédit de banque et constatons que :

— Par le réescompte, la Banque Centrale met à la disposition de la Banque des encaisses supplémentaires. Sans doute, ces liquidités ne sont-elles que temporaires puisque la Banque devra les rembourser. Est-ce à dire que la banque n'aura retiré aucune utilité de ces fonds : bien au contraire, car les besoins de trésorerie de la banque sont essentiellement temporaires et discontinus; c'est pour couvrir un déficit de trésorerie de quelques jours que la banque mobilise son portefeuille d'effets. Si elle ne pouvait bénéficier de cette avance, elle serait obligée de conserver en permanence des liquidités pour faire face à un trou éventuel de trésorerie, et sa capacité de crédit serait, en permanence, considérablement réduite. Donc le réescompte permet une augmentation du volume du crédit distribué *par chaque banque considérée individuellement*.

— Mais raisonnons, à présent, sur *l'ensemble du système bancaire* et non plus sur telle ou telle banque isolée. Il devient alors évident que le concours de la Banque de France, envisagé statistiquement, est permanent : l'Institut d'émission met en permanence à la disposition de l'économie un volant de liquidités supplémentaires, car pour l'ensemble des banques, les octrois de nouveaux réescomptes compensent le remboursement des crédits mobilisés venant à échéance, de sorte que le portefeuille de la Banque Centrale garde, *grosso modo*, un niveau constant. On voit, dès lors, comme il est illusoire de parler de l'inefficacité du réescompte en se fondant sur son caractère temporaire.

Refusant donc les objections de M. Rist, nous allons essayer de définir les limites positives de l'efficacité d'une politique expansionniste.

1) *La politique du réescompte pratiquée par la Banque Centrale n'est qu'un aspect de la politique monétaire. Or, la politique monétaire, quelle qu'elle soit, ne peut être qu'accessoire par rapport à la politique budgétaire.*

Comme le dit M. Barre (5), tandis que la politique budgétaire imprime à l'économie son orientation profonde et garantit sa ten-

(5) Raymond BARRE, « Efficacité de la politique monétaire ». *Revue économique*, 1956.

dance, la politique monétaire semble avoir pour tâche essentielle de freiner l'expansion secondaire ou d'éviter la déflation secondaire : ainsi, dans la première hypothèse étudiée plus haut, celle du passage de la dépression à l'inflation, le levier essentiel semble être le budget ; la part prépondérante prise par l'Etat dans la vie économique nous prouve qu'une politique qui ne met en jeu que les banques privées et les entreprises privées (ce à quoi tend le réescompte) ne peut être l'élément essentiel du redressement économique : cependant, la politique pratiquée par la Banque Centrale joue un rôle appréciable dans les divers mouvements économiques considérés. Si elle n'en est pas le facteur déterminant, *elle présente, en effet, des avantages remarquables sur toute autre politique économique :*

— La politique monétaire a l'avantage de la flexibilité et de la rapidité : la Banque de France peut agir sur les conditions d'accès au réescompte (plafonds, taux...) dans un délai très restreint (une simple réunion du Conseil National du Crédit suffit à réviser les bases de la politique du crédit) ; au contraire, toute modification dans la politique budgétaire et financière du pays aura une incidence politique beaucoup plus marquée et nécessitera des mesures législatives ou gouvernementales longues à intervenir.

— Ajoutons que *l'expansion de la masse monétaire par le réescompte peut être conduite de manière très sélective* : en effet, la Banque Centrale peut contrôler aisément les secteurs dans lesquels les crédits réescomptables sont accordés, et peut ainsi favoriser particulièrement les secteurs considérés comme vitaux pour l'expansion économique. Nous abordons cependant ici un autre problème, celui du contrôle qualitatif dont nous réservons l'examen à un chapitre ultérieur.

2) *La politique monétaire expansionniste pratiquée grâce au recours à la mobilisation* se heurte à un obstacle commun à toute politique d'amorçage : *elle est absolument inefficace si l'offre ne répond pas aux sollicitations des autorités monétaires* : la Banque Centrale ne peut que mettre à la disposition de l'économie les disponibilités nécessaires à une hausse de la production.

a) *Elle ne peut obliger les sujets économiques à utiliser effectivement ces disponibilités* : Comme le fait remarquer M. Barre, en période de dépression, on peut toujours mener son cheval à l'abreuvoir, on ne peut le forcer à boire. Si donc, les entrepreneurs estiment que l'avenir ne peut leur apporter des débouchés suffisants, si leurs anticipations sur la rentabilité des opérations pro-

ductives (constitution de stocks, d'investissements...) sont mauvaises, les avances de la Banque Centrale resteront sans réponse.

b) *Elle ne peut susciter une hausse de la production si l'offre est rigide, en raison de certaines insuffisances du système économique, par suite de l'existence de goulots d'étranglement...*, etc.

Evoquons, en particulier, *le cas de l'économie française*, qui s'est souvent révélée peu susceptible d'expansion en raison de certaines réactions malthusiennes qui se font jour dans plusieurs branches de l'activité, et d'une très grande sensibilité à la hausse de beaucoup de groupes de prix ; le résultat est que toute augmentation de la masse monétaire a tendance à se répercuter en majeure partie sur le niveau des prix, n'influençant que relativement peu le niveau de la production en quantités ; dans tous les cas de rigidité de l'offre, la pratique de mobilisation au service d'une politique expansionniste est, en grande partie, déviée de son but et alimente l'inflation au lieu de la combattre.

3) Nous avons insisté sur les réactions des entreprises à une politique de réescompte pratiquée par la Banque Centrale. Mais *n'oublions pas que les banques s'interposent entre l'Institut de réescompte et les entreprises* : ce sont elles qui bénéficient directement, au moins, du réescompte, et il convient donc d'examiner l'accueil qu'elles feront aux offres de la Banque Centrale ; dans la mesure où ces banques sont des sociétés privées, les anticipations qu'elles font sont déterminantes : il est probable, en particulier, que dans une période de dépression, elles n'auront recours qu'avec une certaine répugnance aux avances de la Banque Centrale, surtout si la dépression a été précédée d'une crise bancaire : les établissements de crédit redoubleront alors de prudence dans la gestion de leurs liquidités, ils limiteront au maximum les causes d'endettement, n'accorderont leurs crédits qu'à très court terme et se ménageront de larges encaisses ; si ils sont obligés de porter une partie de leur portefeuille au réescompte ou en pension, ce ne sera pas pour augmenter plus vite le volume des crédits distribués, mais sous l'empire d'une contrainte impérieuse : ils s'efforceront de dégager au plus vite des ressources équivalentes destinées à rembourser leur dette éventuelle.

Au contraire, en période de reconstruction, les banques se montrent beaucoup plus réceptives aux avances de l'Institut de réescompte. Sollicitées par les entreprises, à qui elles accordent un volume important de crédits rémunérateurs, elles trouvent normal de recourir au réescompte de la Banque centrale, l'opération se

soldant par une marge bénéficiaire honorable. Dès lors, les objectifs de la banque d'émission sont atteints ; les entreprises bénéficient, par contre-coup, des disponibilités cédées aux banques et une expansion de la production est possible.

Ainsi la Banque Centrale peut avoir une influence très favorable sur le niveau de l'activité. Mais gardons-nous bien de considérer cette influence comme seule déterminante. L'action de l'Institut de réescompte sera très inégale selon la conjoncture (ainsi, nous pensons que le réescompte est une arme assez inefficace pour une politique d'expansion amorcée en période de dépression), selon la structure de l'économie (rigidité ou élasticité de l'offre), selon les anticipations des sujets économiques. Elle sera bien souvent l'adjuvant utile d'une politique financière allant plus en profondeur. Elle ne sera qu'exceptionnellement le facteur décisif d'expansion.

SECTION II

PRATIQUE D'UNE POLITIQUE QUANTITATIVE DE CRÉDIT

Nous avons étudié, dans la section précédente, les deux objectifs d'une politique quantitative du crédit fondée sur le réescompte : d'une part, limiter la création monétaire au niveau compatible avec l'offre, d'autre part, susciter une offre accrue grâce à une expansion monétaire fondée sur la mobilisation.

Nous désirons maintenant passer du plan des objectifs à celui des moyens et nous demander de quelles armes la Banque Centrale dispose pour mener à bien sa politique quantitative, décrire sommairement ces moyens, classer les moyens de contrôle dérivant du réescompte parmi tous ceux dont la banque d'émission peut user, voir, enfin, dans quelle mesure l'introduction du réescompte modifie éventuellement la portée ou l'efficacité de procédés de contrôle traditionnels de l'Institut d'émission. Mais nous ne voulons pas rester dans l'abstrait : la période qui s'est écoulée, depuis 1945, nous a donné l'exemple d'un essai de direction du crédit par la Banque Centrale ; cette dernière a été conduite à employer massivement les diverses armes à sa disposition pour enrichir l'arsenal des mesures de contrôle du crédit et nous voudrions retracer cette expérience, en montrer les résultats et en dégager les enseignements.

§ 1. — Classification des moyens d'action d'une politique quantitative.

Nous adopterons une classification en deux groupes des moyens d'action de la Banque Centrale :

— *Moyens indirects* : nous entendons par là les procédés de contrôle qui dérivent de l'usage effectif du réescompte : il n'y a pas dans ce cas, d'acte apparent d'autorité de la Banque Centrale vis-à-vis de l'établissement de crédit, puisque cette dernière se borne à poser certaines conditions à l'octroi de la mobilisation : c'est le recours au réescompte qui constitue le fait générateur du contrôle de la Banque ; dans la mesure où l'établissement de crédit conduit ses affaires en dehors de tout recours à la Banque Centrale, cette dernière est désarmée.

— *Moyens directs* : la banque d'émission exerce une contrainte sur la banque commerciale et limite ou oriente autoritairement ses activités : c'est le fait de distribuer du crédit, non plus le fait de recourir aux services de l'Institut d'émission qui sert de base au contrôle de ce dernier.

A. — MOYENS INDIRECTS.

La limite générale de leur efficacité est le degré de dépendance des banques privées vis-à-vis de la Banque Centrale : un système bancaire bien alimenté par des dépôts abondants sera donc beaucoup moins plastique à l'influence de la banque d'émission qu'un système ne disposant que de faibles dépôts rongés par l'inflation et sollicité par de nombreuses demandes de crédit des entreprises.

1) Contrôle « conditionnel ».

La Banque Centrale veut, soit encourager les banques à recourir au réescompte, soit les décourager. Elle peut agir, soit sur le coût de ce recours, soit sur la contrepartie même de ce recours, par des opérations d'open market. Mais dans les deux cas, il ne s'agit que de sollicitations de l'Institut d'émission, sollicitations auxquelles les établissements de crédit peuvent rester insensibles, en dépit de la charge financière ou des difficultés diverses qu'ils rencontrent en allant en sens contraire de la politique préconisée par la Banque Centrale.

a) *Contrôle par le coût du crédit: maniement du taux d'escompte.*

Le maniement du taux d'escompte fut la première mesure employée par les Instituts d'émission lorsqu'ils s'aperçurent que des réescomptes massifs menaçaient d'assécher leurs encaisses. D'abord arme de défense et moyen de protection des réserves métalliques de la Banque Centrale, la manipulation du taux d'escompte devint le moyen d'une politique monétaire délibérée. Actuellement, nous constatons cependant que cette technique (bien qu'employée encore tout récemment par la Banque d'Angleterre et la Banque de France), tend à perdre du terrain et à céder la place à des procédés plus radicaux : interrogeons-nous donc sur le mécanisme et l'efficacité de cette opération.

1. — *Principe* : La Banque Centrale espère obtenir un double résultat lorsqu'elle élève son taux d'escompte :

a) *Résultat direct* : Elévation du coût d'exploitation des banques. Celles-ci voient que le coût des liquidités qu'elles se sont procurées à l'Institut d'émission est plus élevé. Elles comparent ce coût au profit qu'elles retirent de l'intérêt des crédits accordés, et peuvent prendre deux attitudes différentes :

— *Elles augmentent le prix de ces crédits* : mais alors l'alourdissement des charges d'exploitation se répercute sur les entreprises qui obtiennent des crédits bancaires : ces entreprises vont avoir tendance à restreindre leur appel au crédit, donc à diminuer leur activité ; autrement dit, le coût des dépenses productives qu'elles se proposent d'engager a augmenté. La rentabilité des investissements a donc diminué ; les anticipations des entrepreneurs se modifient et deviennent moins optimistes, les commandes se ralentissent.

— *Elles ne peuvent augmenter le prix des crédits* et alors la marge qui existait entre le profit de leurs crédits et le coût du réescompte, s'amenuise, et peut même devenir négative : dès lors, l'offre de crédit bancaire se restreint, une partie des dépôts est stérilisée, la masse monétaire tend à se résorber ou à croître moins vite.

b) *Effet diffus ou indirect* : Une hausse du taux d'escompte est considérée, par les divers agents économiques, comme un coup de semonce : la Banque Centrale, qui est une autorité incontestée en matière monétaire, avertit que l'évolution économique atteint un seuil critique et que, si les tendances inflationnistes ne disparaissent pas, d'autres mesures plus énergiques seront prises ; cet avertissement contribue puissamment à modifier les anticipations des entrepreneurs qui savent que les autorités monétaires ont la

volonté d'intervenir et que, dès lors, il leur est impossible d'anticiper une hausse permanente des prix (R. Barre).

2. — *Limite et efficacité de la politique du taux d'escompte.*

a) Tout d'abord, parler de « politique du taux d'escompte » sous-entend qu'on admet sans discussion le pouvoir de la Banque Centrale de fixer délibérément le taux d'escompte. Or, *on a pu se demander si l'Institut d'émission impose son taux au marché ou s'il se borne à constater l'état de fait résultant de l'offre et de la demande des capitaux à court terme.* Ch. Rist (6), nous donne son opinion sur cette controverse : il admet bien la théorie de Bagehot selon laquelle l'Institut d'émission, détenant une proportion importante de ressources du marché monétaire, peut à son gré offrir plus ou moins et ainsi faire varier les prix. Mais cette théorie n'est valable, à ses yeux, que si on considère que le pouvoir de la Banque Centrale n'est pas arbitraire ; toute tentative faite par la Banque pour élever le taux à un moment où le marché libre dispose de ressources abondantes sera sans effet. Si la Banque se trompe dans l'appréciation de son taux, des réactions se produisent qui l'obligent à changer de politique. Cette conception est assez proche de celle de M. Dupont (7) « tant que les banques disposent de liquidités abondantes, le jeu du taux d'escompte est inefficace, car les établissements de crédits n'ont pas besoin des secours de la Banque Centrale. En revanche, le resserrement des trésoreries des banques et l'alourdissement de leur compte d'exploitation donnent à l'Institut d'émission la certitude que l'élévation de son taux serait répercutée sur la clientèle ».

b) *Une autre objection se présente : la foi en l'efficacité du taux d'escompte repose sur une double condition, à savoir, l'existence d'une liaison étroite, d'une part, entre les variations du taux d'escompte de la Banque et celles du taux d'intérêt demandé par les banques aux clients et, d'autre part, entre le volume des investissements et le taux de l'intérêt.* Or, aucune de ces deux liaisons ne nous semble pleinement vérifiée :

— *d'abord, comme le fait remarquer M. Rist (8), les réserves des banques sont soumises à de nombreuses influences, celles exercées par la Banque Centrale n'en constituant jamais qu'une seule*

(6) CH. RIST, *Histoire des doctrines* (ouvrage précité).

(7) DUPONT, *Contrôle du crédit* (ouvrage précité).

(8) MARCEL RIST, *Le Fédéral reserve system*. Fondation nationale des sciences politiques.

parmi beaucoup d'autres « aussi longtemps que la Banque Centrale en est réduite, soit par son taux d'escompte, soit par des opérations d'open market, à opérer sur le marché monétaire, par l'intermédiaire des réserves des banques, son action est, du même coup, sévèrement limitée... ». M. Rist va plus loin que nous dans cette opinion. Mais il est bon de signaler qu'une rupture peut se produire entre taux d'escompte et taux d'intérêt du fait de l'existence de réserves bancaires indépendantes (9).

— d'autre part, *en admettant même établie la liaison entre taux d'escompte et d'intérêt, ce dernier n'est pas le facteur déterminant du volume des investissements* : le coût du crédit n'est qu'un élément parmi beaucoup d'autres du prix de revient pris en considération par l'entrepreneur. Ce que ce dernier considère, c'est la rentabilité finale de l'opération productive, par comparaison entre coût et revenus. Une simple hausse du prix du crédit n'est donc pas de nature à faire renoncer à un investissement dont les chances de gain sont demeurées inchangées.

Ceci explique qu'un simple changement du taux d'escompte soit incapable de renverser le sens d'un mouvement économique profond ; le taux d'escompte peut, à la rigueur, suffir à arrêter une évolution naissante. Mais dès que le mouvement s'amplifie, il est indispensable de recourir à d'autres moyens :

— *En période d'expansion*, la hausse du taux d'escompte ne peut freiner l'évolution d'un système entrant dans sa phase spéculative ; quelle importance a une élévation du taux de un ou deux points, quand les espoirs de gains sont 50 % ou 100 % du capital engagé ? Emile Mireaux (10) nous rappelle ainsi l'impuissance des Federal Reserve Banks qui avaient voulu drainer les crédits bancaires dans certains secteurs en abaissant le taux d'escompte pour le emploi souhaité ; les banques ne répondirent pas aux avances des Federal Reserve Banks parce que les crédits spéculatifs qu'elles accordaient leur rapportaient beaucoup plus que ce qu'elles perdaient du fait de cette disparité du taux d'escompte.

— *En période de dépression*, de même, l'abaissement du taux

(9) M. Laufenburger signale un autre facteur de disparité entre le taux d'intérêt demandé par les banques à leurs clients et le taux d'escompte : il faut tenir compte selon lui des charges accessoires qui s'ajoutent à l'intérêt proprement dit ; ces facteurs limités pour les grandes banques (pour les établissements de crédit bancaire parisiens le taux d'intérêt se modèle sur le taux officiel d'escompte) sont très importants pour les petites banques d'escompte. Il n'y a pour elles pas de conformité entre le taux officiel et les conditions particulières faites au client.

(10) Emile MIREAUX, *Les miracles du crédit*, Paris, 1930.

est un piètre moyen de ranimer une économie en léthargie ; les anticipations des entrepreneurs ne se laisseront pas modifier parce qu'ils ont la possibilité de payer leur crédit moins cher. Sans doute, cette baisse est-elle un élément favorable, elle n'est pas l'élément moteur de la reprise.

b) *Opérations d'open market.*

1. — *Notion de politique d'open market.*

Par la pratique d'opérations d'open market, la Banque Centrale exerce sur le marché un rôle beaucoup plus actif, « offensif », que celui que lui assignait le maniement du taux d'escompte.

On connaît le principe de cette politique : la banque d'émission se porte soit acheteuse, soit vendeuse, d'effets publics ou privés.

Si elle se porte acheteuse, elle fournit au marché des liquidités en contrepartie des effets qu'elle acquiert. La masse monétaire se trouve donc augmentée.

Si, au contraire, la Banque Centrale procède à des ventes d'effets, l'établissement acheteur doit, pour régler ses achats, prélever sur ses encaisses, donc diminuer sa liquidité et réduire sa capacité de crédits : le volume monétaire mis à la disposition de l'économie subit une contraction.

a) Cette politique d'opérations sur le marché libre peut être menée *dans un simple but d'équilibre du marché*, afin de parer aux brusques assèchements ou gonflements des liquidités et elle est alors un moyen d'urgence, puisque plus rapide et plus énergique que la pratique du réescompte.

b) Mais, *dans certaines circonstances*, les autorités monétaires ont été séduites par les possibilités offertes par l'open market et l'ont utilisé *pour donner une impulsion concertée à la masse monétaire dans le sens de l'expansion ou de la contraction* : l'open market est alors considéré comme un procédé très différent du réescompte, en raison de la beaucoup plus grande part d'initiatives de l'Institut d'émission dans le cas de l'open-market que dans le cas du réescompte ; comme le dit Warburg, « la Banque d'émission doit pouvoir être à la fois enclume et marteau, c'est-à-dire dans la fourniture de fonds au marché, tantôt se borner à un rôle passif, attendant que les demandes de réescompte lui viennent du marché lui-même, au fur et à mesure des besoins, tantôt prendre l'initiative de l'intervention ». L'open-market aboutit à substituer aux mouvements d'or l'appréciation de la Banque d'émission : on voit comment l'open-market, dans cette conception, contribuerait à donner à la

masse monétaire une plasticité que le réescompte ne pouvait que difficilement lui conférer.

On a cependant contesté cette influence propre de l'open-market. C'est ainsi que Ch. Rist dénonçait son inefficacité comme adjuvant de la politique d'escompte ; pour lui, l'open-market fait double emploi avec le réescompte : il écrivait, avant 1938 : « On se demande à quelles nécessités pratiques correspondrait une telle politique... le marché n'a jamais besoin que d'une quantité déterminée de monnaie supplémentaire. S'il reçoit par voie d'achat direct des traites ou des titres sur le marché, c'est autant de moins qu'il demandera par la voie de l'escompte... l'open-market enlève à l'escompte tout ce que l'on donne par achat direct ».

La technique de l'open-market est cependant théoriquement conciliable avec la pratique du réescompte, à condition qu'une politique commune soit convenue entre les départements de l'escompte et du marché monétaire : « Lorsque la Banque Centrale vend des titres en espérant que la ponction effectuée sur le marché monétaire réduira les encaisses bancaires, elle n'obtient ce résultat que dans la mesure où les banques sont en même temps empêchées de reconstituer leurs avoirs liquides par le jeu du réescompte ou des avances » (Dupont : ouvrage précité). Cette coordination de l'open-market et du réescompte est cependant difficile à réaliser dans la pratique : l'exemple français le prouve bien.

Nous avons vu, dans notre première partie, que le décret-loi de 1938 avait été salué comme une mesure capitale, susceptible d'accroître considérablement l'efficacité de l'action de l'Institut d'émission sur le marché monétaire. Or, en fait, les opérations d'open-market n'ont jamais connu un développement considérable.

2. — Nous inspirant d'une thèse récente, soutenue par M. Gauroy (« Etude comparée de la politique d'open-market en France et à l'étranger »), nous voudrions esquisser un rapide tableau de l'expérience de l'open-market en France, et faire un bref examen des raisons qui rendent compte de l'échec relatif de cette technique.

a) Historique de l'expérience française d'open-market (1938-1948) :

— pendant toute la période 1938-1945, le recours des banques à l'open-market fut remarquablement faible, sauf durant de brefs intervalles de temps. Ceci s'explique par une plus grande liquidité des banques, en raison du niveau très bas des transactions : les banques, pour faire travailler leurs encaisses, font des remplois importants en effets publics, qu'elles n'éprouvent pas le besoin de céder à la Banque Centrale. Notons toutefois que le volume moyen des

« effets négociables » à la Banque de France augmente constamment, passant de 7,6 milliards en 1940 à 10,7 milliards en 1944 (le portefeuille d'escompte demeurant, au contraire, à un niveau constamment bas : 7,4 milliards en 1940, 7,7 milliards en 1944.

— Pendant la période 1945-48, certaines mesures avaient été prises en vue de favoriser les interventions de la Banque de France sur le marché monétaire : institution de comptes courants du Trésor, qui devaient faciliter considérablement les négociations d'effets publics, admission de nouveaux effets publics à l'open-market (acceptations du Crédit National).

Le résultat de ces mesures fut maigre : sans doute le portefeuille d'effets négociables augmente-t-il, mais cette progression est constamment inférieure à celle du portefeuille d'escompte : le premier poste passe de 19 milliards fin 1945 à 101 milliards fin 1948. Le deuxième poste passe de 27 milliards à 194 milliards entre ces deux dates.

Le seul intérêt du marché « libre » est de constituer un moyen d'action plus souple que le réescompte. Ainsi, en 1947, le marché de l'escompte étant désorganisé par les grèves, la Banque de France put cependant assurer au marché les liquidités dont il avait besoin grâce à l'open-market.

b) Pourquoi cet effacement de l'open-market par rapport au réescompte en France ?

M. Gauroy suggère certaines explications tenant à la structure française :

Le marché français est traditionnellement « en banque » et débouche normalement sur le réescompte de la Banque de France. Les marchés anglais et américains, où l'open-market a pris un grand développement, sont « hors banque », doués d'une grande autonomie vis-à-vis de la Banque Centrale. A quoi tient cette différence de dépendance des banques vis-à-vis de la Banque Centrale ?

— à la dimension même du marché, facteur de son aisance (importance du rôle des places financières internationales, de la concentration bancaire) ;

— aux modalités du crédit pratiquées par les diverses banques :

Seules les banques françaises nourrissent un portefeuille important de traites commerciales proprement dites. Or, ces traites sont l'aliment normal des opérations de réescompte. Au contraire, les banques de dépôts anglaises et américaines ne peuvent compter sur le réescompte du papier commercial pour recouvrer des liquidités en cas de besoin, puisque ce papier tient une place infime dans leur portefeuille.

— à l'organisation particulière des marchés anglais et américains, qui détourne les banques du réescompte :

— à Londres, les « Bill Brokers » escomptent les traites commerciales grâce aux disponibilités que leur prêtent au jour le jour les banques de dépôt. En cas de resserrement de leur trésorerie, ces dernières n'ont qu'à restreindre leurs prêts. La Banque d'Angleterre n'a pas à intervenir ;

— aux U.S.A., les « Member Banks » sont traditionnellement hostiles au réescompte auprès des banques de réserve. Elles considèrent le recours au réescompte comme un emprunt auprès des autres banques, et préfèrent trouver des liquidités sur le marché ;

— aux taux pratiqués sur le marché : en France, le taux d'escompte est toujours supérieur au taux de réescompte. Les banques n'encourent donc qu'un manque à gagner en portant leurs effets à la Banque Centrale. Au contraire, le taux de la Banque d'Angleterre ou des banques de réserve est supérieur au taux d'escompte des effets : autrement dit, le réescompte est pénalisateur.

Pour résumer son analyse, M. Gauroy dit très justement que « le marché monétaire du type français met en liaison directe les banques de dépôt et la Banque Centrale, qui nourrit de façon habituelle un portefeuille considérable d'effets réescomptés. Dans le type anglais, au contraire, le marché monétaire est autonome par rapport au réescompte de la Banque centrale, les banques de dépôt ont directement recours au marché monétaire... Située dans une structure bancaire où le réescompte est rare, la Banque centrale ne peut contrôler l'expansion du crédit qu'en agissant sur la trésorerie des banques par l'intermédiaire de négociations sur le marché monétaire, et en particulier par la pratique constante de l'open market policy ».

« En Angleterre et aux Etats-Unis la régulation du volume et du coût du crédit se fait grâce au marché monétaire. Au contraire, en France, des opérations d'open market ne sauraient avoir d'influence durable sur la trésorerie des banques : en effet, la Banque de France, si elle cherche à restreindre le volume des crédits en vendant aux banques des effets publics, verra ceux-ci revenir automatiquement à la présentation au réescompte dès que les banques auront besoin de reconstituer leurs encaisses. Dans le sens de l'expansion, dont l'initiative n'appartient jamais à la Banque centrale, mais aux décisions des entrepreneurs et des banquiers, les achats d'effets à l'initiative de la Banque de France ne paraissent pas nécessaires. Il lui suffit d'accepter au réescompte un volume plus important de traites présentées par les banques.

« L'inefficacité ou l'inutilité de l'open market apparaît bien, qui explique son faible développement en France... si bien que pour retrouver une certaine domination du marché monétaire, afin de pouvoir agir sur la trésorerie des banques, la Banque de France a dû avoir recours à des moyens rigides de réglementation des crédits bancaires ».

2) *Contrôle inconditionnel.*

En effectuant ce contrôle, la Banque centrale ne se contente pas d'inciter les banques à recourir ou à ne pas recourir à son escompte. Elle limite impérativement le volume du concours qu'elle entend accorder aux établissements de crédit. Deux techniques sont utilisées pour réaliser cette limitation :

a) *Système des plafonds* : pour chaque banque, il est fixé un volume maximum de réescompte. Dès que ce chiffre est atteint, la banque ne pourra plus compter que sur l'arrivée à échéance des effets négociés pour dégager les plafonds et procéder à une concurrence de ces dégagements, à de nouvelles opérations d'escompte.

b) *Système des planchers* : on décide que chaque établissement de crédit devra conserver à tout moment en portefeuille un volume minimum d'effets, correspondant en général à un certain pourcentage du chiffre du portefeuille global. Ce plancher d'effets incessibles représente une immobilisation, puisque la banque ne pourra convertir en liquidités les effets compris dans les planchers avant leur échéance.

Les deux techniques se complètent aisément : d'une part, on stérilise une fraction du portefeuille d'effets en fixant des planchers ; d'autre part, on limite le montant du réescompte à un maximum.

Par le double jeu du plancher et du plafond, la Banque centrale s'assure un contrôle très souple du marché. En élevant les plafonds, elle assure aux banques des liquidités excédentaires et permet donc un élargissement de la distribution du crédit. En les abaissant, elle oblige les banques à restreindre leurs crédits sous peine de se trouver en situation d'illiquidité (11).

(11) M. Hamel nous signale dans sa thèse déjà citée un autre avantage de la technique des plafonds : « ...l'instauration de plafonds est une mesure qui intervient à priori : en assignant une limite aux possibilités de réescompte des banques commerciales, la direction du crédit bancaire cherche à prévenir la création dans l'actif des banques de crédits qu'elles accordent sans toujours pouvoir s'assurer qu'elles peuvent les nourrir par leurs propres moyens :

Mais là encore, le pouvoir de la Banque centrale se heurte aux limites inhérentes à tout contrôle par le réescompte : si les banques sont suffisamment riches pour se passer de tout recours à la mobilisation, le système de contrôle tourne à vide, et la Banque centrale est éliminée, en fait, de la distribution du crédit. Pour aller plus loin, il faut étudier des mesures autoritaires visant à limiter le crédit en stérilisant le plus possible les encaisses bancaires. Tel est l'objet des mesures de contrôle direct.

B. — MESURES DE CONTROLE DIRECT.

Deux mesures de contrôle direct peuvent être prises par les autorités monétaires : la fixation d'un coefficient de trésorerie, et la fixation d'un coefficient de liquidité.

1) *Ratio de trésorerie.*

Rappelons qu'on nomme « Ratio de trésorerie » un rapport entre deux postes du bilan bancaire :

— au numérateur, on tient compte des disponibilités, c'est-à-dire principalement des encaisses de la Banque en monnaie métallique ou fiduciaire, et de son compte créditeur auprès de l'Institut d'émission (plus, éventuellement, les soldes créditeurs des comptes auprès des confrères, remboursables à la Chambre de compensation) ;

— au dénominateur, on fait figurer les exigibilités, c'est-à-dire l'ensemble des dépôts à vue, remboursables à tout instant (plus éventuellement les soldes débiteurs des comptes auprès des confrères).

a) Comme le signale M. Dupont (contrôle des banques et direction du crédit, p. 208) les Ratio de trésorerie sont, à l'origine, une simple mesure de précaution dictée par l'expérience, et qui s'impose même en l'absence de dispositions légales, pour mettre les banques à même de faire face à leurs retraits prévisibles ou possibles.

b) Mais le coefficient de trésorerie prend une toute autre signification s'il est édicté discrétionnairement par les autorités moné-

l'objectif de la direction du crédit, en instituant des plafonds, n'est pas véritablement d'empêcher l'augmentation actuelle du réescompte, mais plutôt d'éviter la répétition de ses causes et de ses conséquences... si les banques savent que désormais leurs facultés de mobilisation sont plafonnées, elles répercuteront sur leurs clients les directives de la Banque de France. Et les entreprises réduiront au maximum les risques de se trouver incapables d'assurer par leurs propres moyens leur trésorerie.

taires. Si les pouvoirs publics imposent aux banques de garder en caisse 20 % de leurs dépôts, alors que la seule prudence imposait une encaisse de 15 %, ils stérilisent délibérément une partie des impôts bancaires, en empêchant la naissance d'un certain flux de crédit : toute variation du coefficient de trésorerie entraîne une variation de la capacité de crédit du système bancaire.

La technique des « réserves » adoptée par le Federal Reserve System, aux U.S.A., est analogue à celle des ratios de trésorerie : les établissements de crédit doivent entretenir constamment auprès des Federal Reserve Banks un solde créditeur égal à une fraction de leurs dépôts.

En manœuvrant judicieusement le taux des réserves, les autorités monétaires des U.S.A. ont pu ouvrir ou fermer les vannes du crédit, et contribuer à régulariser l'activité économique.

Il est à remarquer cependant que le système des ratio de trésorerie revêt une signification toute différente si les banques ont la possibilité de mobiliser leurs crédits auprès de la Banque centrale : dans ces conditions, en effet, elles peuvent reconstituer leurs encaisses quand besoin en est, et la fixation du coefficient de trésorerie n'est plus un moyen de peser sur le volume global du crédit.

Cette manœuvre correspond alors à deux préoccupations :

— désir de faire rentrer les établissements de crédit sous la dépendance de la Banque centrale : une hausse du ratio de trésorerie oblige les banques à porter une partie de leur portefeuille au rées-compte, donc à passer par les conditions imposées par l'Institut de réescompte;

— désir de modifier la structure des portefeuilles bancaires, en favorisant les crédits mobilisables au détriment des crédits non rées-comptables : le ratio de trésorerie a alors le même effet qu'un ratio de liquidité.

2) *Ratio de liquidité.*

C'est une notion plus large que le coefficient de trésorerie : ce ratio s'obtient en rapportant le total de l'encaisse et des crédits réalisables à court terme au total de l'actif bancaire (ou des dépôts) : « La liquidité de la banque ne s'apprécie plus en fonction des seuls postes de son bilan immédiatement disponibles, mais en fonction de l'aptitude plus ou moins grande des divers postes de l'actif à se transformer rapidement en fonds liquides. Elle exprime que les dépôts de telle banque sont, dans la proportion égale au ratio de

liquidité, représentés par des actifs que la banque d'émission acceptera, le cas échéant, d'échanger contre des espèces » (12).

La fixation d'un ratio de liquidité par les autorités monétaires répond au souci de soumettre les banques à la Banque de réescompte. Il suffit d'élever le coefficient de liquidité pour contraindre les établissements de crédit à réescompter leur portefeuille. Il faut pour cela que ce portefeuille réponde aux conditions exigées par la Banque centrale pour la mobilisation : autrement dit, la fixation d'un ratio de liquidité n'est pas un moyen de limitation quantitative des crédits, mais seulement de contrôle qualitatif. Cette mesure incite les banques à diminuer leurs crédits non mobilisables (avances en compte courant, découverts et facilités de caisse, prêts à long terme) et au contraire à augmenter les crédits d'escompte, leurs avoirs en effets publics. Elle ne les oblige pas à diminuer le volume global de leurs crédits.

Nous avons passé en revue les divers moyens de contrôle du crédit à la disposition des autorités monétaires. Nous allons nous étendre à présent sur la double expérience faite en France en 1948 puis en 1951, à savoir la fixation de planchers et de plafonds de réescompte.

§ 2. — La pratique des plafonds et des planchers en France (13).

A. — LES MESURES DE 1948.

Les mesures prises par le Conseil National du crédit en 1948, n'ont pas constitué une innovation radicale des méthodes jusque-là utilisées. En particulier, la technique de plafonds avait été pratiquée par la Banque de France qui considère traditionnellement que les banques doivent normalement couvrir une importante fraction de leur portefeuille avec leurs propres dépôts. Quelle que fût la qualité des effets présentés au réescompte, elle estimait qu'une certaine proportion devait exister entre les engagements et la situation de chaque banque ayant recours au réescompte, proportion qu'elle traduisait sur ses livres par la fixation des plafonds. La limitation ainsi imposée aux facilités de réescompte, s'appliquait surtout aux banques de petite et moyenne importance. Mais c'était

(12) DUPONT, *Contrôle des Banques*, ouvrage précité.

(13) Rapports du Conseil National de Crédit publiés de 1946 à 1958.

alors dans un but de police bancaire que la Banque centrale limitait ainsi les risques qu'elle acceptait d'assurer. Les mesures de septembre 1948 constituent, au contraire, une généralisation et une systématisation de ces plafonds.

1) *Motif et circonstances des mesures de 1948 :*

a) *Les nécessités du relèvement économique ne s'imposent plus avec la même acuité en 1948 et en 1945 :*

1. — *Pendant la période 1945-1948 le problème principal est celui de l'augmentation de la production : la trésorerie des entreprises se trouve gênée par suite de deux facteurs fondamentaux :*

- l'augmentation des transactions en volume,
- la hausse des prix.

Les entreprises doivent donc faire appel massivement au crédit bancaire : le Conseil National du crédit et la Banque de France posent pour principe que le travail de reconstruction ne doit rencontrer aucun obstacle monétaire. La Banque d'émission avait laissé les banques s'engager dans une expansion de crédit, dans toute la mesure où cette expansion paraissait déterminée par le financement d'opérations utiles et elle leur donne, par le réescompte, les ressources nécessaires pour faire face à cette expansion.

2. — En 1948, au contraire, les conditions d'un équilibre économique et monétaire sont réalisées : le niveau de la production s'est élevé jusqu'à atteindre le niveau moyen de 1938. Il n'existe plus dans l'économie de pénurie essentielle, si de nombreuses déficiences sont relevées dans divers secteurs. Dès lors, il semble que les banques seront moins sollicitées qu'auparavant, et qu'on pourra, en conséquence, mesurer de plus près les facilités de réescompte à accorder aux banques.

b) *Par ailleurs, la progression des crédits bancaires dans les mêmes conditions qu'auparavant n'apparaît pas dénuée de tout danger, bien au contraire.*

De 1945 à 1948, les banques ont financé leurs crédits nouveaux en grande partie avec les produits du réescompte ; dès le second semestre 1946, les banques ont dû, pour satisfaire les demandes de crédit à l'économie, non seulement leur consacrer toutes leurs ressources nouvelles, mais encore augmenter le volume de leur réescompte à la Banque de France (C.N.C. : rapport pour l'exercice 1946) : les risques bancaires globaux s'accroissent de 99 millions au cours du second semestre et sont supportés à raison de 47 mil-

lions par la Banque de France (réescompte ou open market) et de 52 millions seulement par les banques. De même en 1947, les faibles augmentations de dépôts bancaires (de 510 milliards à 608 milliards) n'ont permis de supporter que 41 % des crédits nouveaux demandés aux banques par les entreprises. Pour le reste, soit 59 %, les banques ont dû soit restreindre leur concours au Trésor à la faveur de la venue à échéance de leur portefeuille de bons, soit accroître leurs recours à la Banque de France : le total des concours de cette dernière passe de 127 milliards à 206 milliards.

En 1948, les banques, sollicitées avec la même force par les entrepreneurs d'Etat, n'ont financé leurs besoins nouveaux de fonds que par la présentation d'effets de commerce au réescompte : le portefeuille de la Banque de France s'accroît de 58 milliards entre le 31 décembre 1947 et le 30 juin 1948.

Ainsi, « c'est un des caractères essentiels de cette période de hausse que l'intervention croissante de la Banque de France » dans la distribution du crédit; « le crédit bancaire a été une cause d'accroissement de la quantité des billets en circulation et non pas seulement le moyen de créer des instruments de paiement scripturaux ». Ce concours sans cesse accru de la Banque centrale dans la distribution du crédit semble présenter deux inconvénients majeurs :

1. — Il compromettait la sécurité des banques : par suite de réescomptes massifs, certains établissements se trouvaient avoir des engagements auprès de la Banque de France, dépassant de beaucoup le volume de risques que leur surface leur permettait de couvrir; en cas de non paiement des effets à leur échéance, les recours exercés par la Banque centrale contre les banques cédantes auraient compromis gravement la situation de ces dernières : le Conseil national du Crédit a jugé néfaste cette perte d'indépendance des banques et a considéré que la limitation du réescompte, si elle diminuait la capacité de crédit de certains établissements, augmentait en tout cas leur solidité : « L'expansion du crédit, dès lors, devrait s'appuyer non sur un recours à un organisme de réescompte, mais sur l'augmentation de liquidités propres des banques, par suite, notamment, de la cession de devises sur le marché ou à la Banque de France ». (Boccon, Gibod). « On espérait, en 1948, que l'époque où la France disposait d'abondantes ressources de change était sur le point de revenir. Il a donc paru nécessaire de faciliter les réouvertures des anciens courants qui alimentaient traditionnellement les trésoreries des banques. C'est à cela qu'ont tendu les mesures de limitation de concours de crédit apporté par la Banque de France aux banques ».

2. — Une expansion massive de crédit, telle celle pratiquée de

1945 à 1948, ne peut se poursuivre sans provoquer de déséquilibre inflationniste que si elle est accompagnée de l'apparition sur le marché d'un volume équivalent de biens nouveaux; l'accroissement de demande résultant de la distribution de crédits sera alors équilibrée par l'accroissement de l'offre; aucune perturbation n'est à craindre.

Sans doute, une part importante des portefeuilles bancaires était-elle représentée par des effets commerciaux, que les banques acceptaient facilement, puisqu'elles pouvaient les réescompter sans limitation à la Banque de France.

Après 1945, l'opinion générale était favorable à la lettre de change; la multiplication des tirages apparaît comme le signe du retour aux saines pratiques d'avant guerre. Mais en 1948, la confiance dans la lettre de change n'est pas demeurée aussi forte et on constate que la dilatation exagérée du portefeuille commercial présente deux dangers :

a) La valeur nominale des effets s'est relevée, le nombre des entreprises recourant au crédit d'escompte augmente, la durée moyenne des effets, enfin, s'est allongée. Or, si on avait cru pendant longtemps que le gonflement des escomptes était incapable de nourrir l'inflation, on s'aperçoit enfin qu'une augmentation de la production peut être accompagnée d'une hausse plus rapide du volume des escomptes si la durée moyenne des effets augmente, ou si, les prix montant, leur hausse se répercute systématiquement sur le montant des bordereaux présentés aux banques. Dans ce cas, la stagnation ou même la régression de la production peut coexister avec l'accroissement des crédits bancaires de nature commerciale.

M. de Sèze (Centre d'Etudes bancaires de Bruxelles, nov. 50) précise cette idée : « Si les prix sont en hausse... le montant unitaire des effets qui traduisent les factures est aussi en hausse... le volume de l'escompte gonfle sans cesse. En tous cas, il ne faut pas compter sur le caractère commercial du papier pour arrêter cette hausse. Le papier commercial n'a pas, dans cette hypothèse, créé l'inflation, mais il est évident qu'il la nourrit et la perpétue ». L'escompte vient constamment rétablir la trésorerie des entreprises au niveau nécessaire pour suivre la hausse des prix.

b) D'autre part, le crédit commercial se prête mal au système de discrimination des demandes. Dans une large mesure, en effet, cette forme de crédit se réalise à l'initiative du client et le banquier ne peut s'y livrer à un examen approfondi : dès lors, ne peut-on faire passer comme crédit d'escompte, un papier qui n'en a que le nom et qu'aucune transaction commerciale ne vient justifier ? Ne

peut-on pas supposer même une certaine complaisance des banquiers qui, séduits par les facilités de mobilisation du papier commercial, réescomptent à la Banque centrale des effets qui masquent un découvert ? Dès lors sont donc possibles des abus dans l'emploi du crédit « à apparence commerciale » et l'Institut de réescompte a voulu limiter la portée de ces abus en soumettant le réescompte du papier commercial à un contrôle quantitatif.

2) *Exposé des mesures de 1948.*

a) *Plafonds* : pour chaque banque, il a été fixé un plafond de réescompte. Ces plafonds devaient être proportionnels à l'importance des dépôts des banques présentatrices. En fait, on a adopté une solution beaucoup plus empirique et on a fixé les plafonds en se référant au volume d'effets que les différentes banques avaient porté au réescompte fin août 1948 : cette méthode, qui présentait l'avantage de la simplicité, tout au moins pour les autorités monétaires, n'était pas exempte d'arbitraire, puisqu'elle pénalisait les banques prudentes, celles qui avaient porté peu d'effets au réescompte à la date de référence, au profit de celles qui avaient recouru massivement aux facilités de mobilisation. Au reste, rien n'indiquait que la date retenue pour l'évaluation du portefeuille réescompté était susceptible de servir de repère valable : telle banque qui avait alors peu réescompté parce qu'elle disposait d'une trésorerie momentanément abondante, pouvait fort bien avoir des besoins normaux de réescompte plus élevés. On aperçoit dès lors que des ajustements seraient nécessaires pour que ce système des plafonds soit viable.

b) *Planchers* : de même que les plafonds, les planchers ne sont pas calculés en pourcentage d'une grandeur caractéristique de la Banque (total du portefeuille ou des dépôts), mais par référence au volume d'effets publics détenus par chaque banque à une date de référence : les banques devront maintenir une réserve d'effets publics égale ou supérieure à 95 % du montant détenu par elles au 30 septembre.

Les banques devront employer au moins 20 % de l'augmentation de leurs dépôts à l'acquisition d'effets publics, en sus du minimum indiqué.

Inversement, si les dépôts d'une banque diminuent par rapport à la date de référence, elle pourra dégager des planchers d'un montant égal à 20 % de la diminution constatée.

La règle des 20 % applicable aux accroissements de dépôts était un palliatif à la brutalité de la méthode consistant à fixer les planchers par rapport à un niveau de référence : elle devait amener un

étalement progressif et un retour à la réglementation traditionnelle. De plus, la rigueur de la règle des planchers était atténuée si l'on songe que le portefeuille d'effets publics des banques françaises, fin septembre 1918, était particulièrement faible par rapport au niveau atteint pendant les années 1930 et par rapport à ce qu'il était à l'époque aux U.S.A., par exemple (64 % en 1949).

Les planchers de 1948 ont cependant permis une certaine stérilisation des dépôts (28 % environ des dépôts existants au 30-9-48) et ont permis d'éviter deux dangers :

— l'appel à l'Institut d'émission qu'aurait provoqué la faculté pour les banques de convertir leur portefeuille d'effets publics en crédits aux entreprises, et la formation de nouveaux dépôts, conséquence inévitable des ouvertures de crédits supplémentaires qui auraient pu être consenties aux entreprises,

— les dégagements progressifs d'effets publics, du fait de leur non-renouvellement par les banques à leur échéance qui auraient pu mettre le Trésor dans une situation délicate.

c) *Souppes de sûreté.*

Les autorités monétaires n'ont pas voulu que les banques se trouvent acculées par les limites fixées en septembre 1948, et leur ont permis de se procurer des liquidités dans certaines conditions pour faire face à des besoins de trésorerie.

— Elles pourront disposer de facilités temporaires que la Banque de France leur consent (prises en pension d'effets publics, d'acceptations de banque.)

— Elles conservent la pleine disposition de leurs ouvertures de crédit d'escompte d'effets à moyen terme auprès du Crédit National : cette faveur dont jouissent les effets représentatifs de crédit à moyen terme est le corollaire du contrôle qualitatif : il est illogique de favoriser le financement des investissements et de la construction et de limiter les facilités de crédit correspondantes, en l'espèce le réescompte des effets de crédit à moyen terme. Ces effets mobilisent des crédits dont l'échéance peut atteindre plusieurs années et qu'aucune banque ne peut donc nourrir en trésorerie. Il était donc normal de les exclure des plafonds, sous peine de donner une rigueur absolue aux mesures de 1948.

3) *Appréciation et pratique des mesures de 1948.*

a) Bien que tempérées par l'aménagement de soupapes, les mesures de 1948 avaient été singulièrement brutales.

1. — La Banque de France a bien marqué qu'elle n'était pas

opposée à un *élargissement ultérieur des plafonds*. Admis dans son principe par la Banque de France, ce remaniement était rendu nécessaire par l'aspect quelque peu arbitraire des mesures prises :

a) Car la liquidité d'une banque ne dépend pas intégralement de la politique qu'elle entend suivre : une fois qu'une banque a donné des consignes de prudence, rien ne permet d'assurer qu'elles seraient suivies d'effet proportionné à l'importance des ressources d'escompte de chaque établissement : une fois les opérations de crédit ouvertes, le problème de liquidité se pose pour chaque banque dans des conditions qui excluent toute possibilité d'adaptation aux exigences de la Banque de France : une fois les crédits ouverts, les bénéficiaires peuvent les utiliser librement dans le cadre qui leur est tracé, comme les déposants des banques peuvent librement modifier le volume de leurs dépôts.

Chaque jour, l'équilibre de la trésorerie d'une grande banque dépend donc non plus de la politique de crédit de cette banque, mais du libre comportement des bénéficiaires du crédit et des déposants. Rien ne garantit au banquier le plus soucieux d'observer la discipline des plafonds que les besoins de réescompte ainsi déterminés sont chaque jour maintenus dans les limites fixées.

« Il n'y a pas de lien assez sûr entre la fixation du plafond par la Banque de France et l'utilisation du plafond par une banque, pour qu'on puisse réellement imposer à cette banque de se tenir à une stricte discipline sous peine de devoir suspendre ses paiements; le cadre de 1948 est donc vite brisé » (14).

b) Une autre raison militait pour le réajustement des plafonds : c'est, nous l'avons dit, la méthode employée pour le calcul des plafonds de chaque établissement. Il importait d'ajuster progressivement ces plafonds à la surface effective de la banque, en les relevant de manière à ce qu'ils soient en rapport avec le total des dépôts ou des crédits accordés par chaque établissement.

c) Exigé par les impératifs d'une gestion bancaire équilibrée, le relèvement des plafonds était également appelé par les besoins incompressibles de l'économie : sans doute, considérait-on qu'à partir de 1948, la production devait suivre une progression nettement moins rapide qu'avant. Il ne fallait pourtant pas juguler les entreprises en leur refusant toute nouvelle demande de crédit, ce qui aurait été le cas si les banques avaient dû veiller de manière trop exclusive à sauvegarder leur liquidité. On devait, au contraire,

(14) Claude GRUSON, *Le Franc et la politique de Crédit*.

considérer 1948 non comme le point de départ d'une stagnation de la production, mais comme celui d'un changement de rythme dans la progression et de méthodes dans le financement de cette dernière. C'est pour permettre aux banques de servir les demandes nouvelles de crédit que les autorités monétaires ont consenti plusieurs relèvements des plafonds.

Mais ces relèvements ne furent octroyés qu'après examen de la situation de chaque banque, et après que le bien-fondé de la demande de relèvement soit apparu : l'établissement de crédit devait faire valoir, par exemple :

— que le volume de ses dépôts ou de son portefeuille s'était accru notablement depuis la fixation des plafonds, de sorte que ces derniers n'étaient plus proportionnés aux besoins de la Banque;

— que ses échéances étaient particulièrement chargées, ce qui nécessitait un relèvement des plafonds pour tenir compte des besoins de trésorerie en fin de mois. A cet égard, les banques d'affaires se trouvaient dans une situation particulièrement délicate : elles avaient comme déposants principalement de grosses entreprises, qui asséchaient régulièrement leur compte en fin de mois, pour régler leurs fournisseurs. Par contre, ces entreprises alimentaient leur compte dès le début du mois suivant, si bien que les banques pouvaient dégager leurs plafonds en peu de temps : le papier réescompté est toujours à très court terme : la Banque centrale, assurée de la brièveté des concours qu'elle serait appelée à apporter, consentit alors facilement à un relèvement des limites fixées initialement au réescompte.

2. — Le relèvement des plafonds fut l'atténuation la plus apparente apportée aux mesures de septembre 1948. Une autre dérogation fut moins remarquée, mais n'en contribua pas moins à soulager les trésoreries bancaires : c'est *l'application qui fut faite des règles relatives au plancher* : théoriquement, chaque banque devait détenir à tout instant 20 % au moins de son portefeuille en effets publics. Or, en fait, les autorités monétaires ne contrôlaient l'observation du plancher qu'en fin de mois. C'est dire que, dans le courant du mois, les banques pouvaient impunément dégager leurs planchers, à condition de les reconstituer en temps voulu : les planchers ne faisaient donc sentir leurs effets qu'en fin de mois, pendant une très brève durée.

b) Après les considérations générales sur les mesures de 1948, il est utile de nous pencher de plus près sur la période 1948-1951, et d'étudier très concrètement comment la distribution du crédit a été affectée par les planchers et les plafonds.

1. — La nécessité d'observer les planchers et les plafonds rendit la gestion de la trésorerie bancaire beaucoup plus délicate au cours du quatrième trimestre 1948 : alors qu'au cours du troisième trimestre, les établissements de crédit avaient pu, grâce à un accroissement de leurs dépôts, diminuer leurs recours à la Banque de France, ils se trouvent à partir d'octobre devant une augmentation de demandes de crédit telles que leurs dépôts ne représentent plus que 85 % des crédits distribués : limitées dans leur action tant par les planchers que par les plafonds, les banques ont dû recourir à deux moyens complémentaires de trésorerie :

— utilisation des autorisations de réescompte accordées par le Crédit National pour les crédits à moyen terme. Nous avons vu cependant que le recours à ce mode de mobilisation augmentait les charges de la gestion bancaire,

— recours au marché monétaire : les banques ont d'abord retiré progressivement du marché les capitaux qu'elles y avaient placés jusqu'ici, puis y ont recherché les compléments de concours qu'elles ne trouvaient plus à la Banque de France, une fois atteint le plafond de réescompte : une conséquence indirecte du plafonnement est ainsi l'assèchement du marché monétaire puisque les banques s'y portent emprunteuses et non plus prêteuses.

2. — En 1949, apparaissent des besoins de crédit importants pour le financement des stocks, à mesure que l'approvisionnement redevient possible. Les exigences de ce financement supplémentaire posent la question de leur compatibilité avec la politique de limitation des crédits posée en septembre 1948. Pour faire face aux demandes des entreprises et de l'Etat, les banques ont tout d'abord utilisé leurs dépôts supplémentaires. Mais cette augmentation des dépôts n'est que de 232 milliards (contre 358 milliards en 1948). Finalement l'excédent des emplois sur les ressources est de 175 milliards. Cet excédent a été satisfait grâce au concours que les banques ont obtenu des divers organismes de réescompte.

Les mesures de 1948 limitent les possibilités de réescompte « sous plafonds » de cessions d'effets publics à 57 milliards au total. Les banques se sont procuré le complément, soit 118 milliards, en faisant jouer les soupapes de sûreté prévues dans les dispositions de septembre 1948 :

— réescompte d'effets à moyen terme. Ce moyen de crédit a fourni aux banques 82 milliards,

— prise en pension sur le marché d'effets acceptés ou avalisés par la C.N.M.E. ou par les banques. Le solde de ces divers effets

négociables achetés aux banques, en dehors de leurs plafonds de réescompte, atteint 15 milliards de plus qu'en 1948.

Au total, les concours dont les banques bénéficiaient auprès de la Banque de France, se montaient fin 1949 à 493 milliards dont 352 représentaient des effets de commerce ou avances sur titres et 141 milliards des bons du Trésor ou acceptations du Crédit National.

Le Conseil National du Crédit, examinant dans son rapport annuel l'évolution de la monnaie et du crédit en 1949, conclut que « la masse monétaire, malgré une progression importante, est insuffisante au regard des besoins de liquidités éprouvés par l'économie ». Il reconnut donc que l'expansion monétaire est appelée à augmenter. « Il faut, dit-il, que la création de monnaie sous forme de billets cesse d'être considérée comme constituant en tout état de cause une preuve évidente de mauvaise santé économique ». N'est-ce pas admettre que les plafonds de 1948 ont comprimé de manière excessive la distribution du crédit, et promettre implicitement que des adoucissements seront apportés dans l'avenir à la rigueur des mesures limitatives ?

3. — En 1950, la production atteint un palier : la pression inflationniste diminue. La balance commerciale est constamment excédentaire. La masse monétaire apparaît relativement faible par rapport aux besoins de liquidités des entreprises. C'est pourquoi dès le second trimestre 1949 et surtout pendant les trois premiers trimestres 1950, les plafonds de réescompte sont majorés.

Si nous examinons les chiffres caractéristiques de l'évolution du crédit, en 1950, nous nous apercevons que les ressources bancaires ont augmenté de 166 milliards, cependant que les crédits, tant publics que privés, se sont accrus de 272 milliards. Les banques ont donc dû se procurer 106 milliards qui ont été fournis à raison de deux tiers par la Banque de France et d'un tiers par les organismes réescompteurs de crédit à moyen terme (Caisse des Dépôts et Consignations, Crédit National).

Malgré de substantiels relèvements des plafonds, en 1949 et 1950, leur observation a conduit les banques à développer les mises en pension et cessions d'effets privés à la Banque de France. Ces opérations ont même constitué un des principaux moyens utilisés au moment des échéances les plus chargées. Parmi ces effets, les acceptations de banque relatives au commerce extérieur ont occupé une place croissante. Les banques ont continué à utiliser les facilités données par la Banque de France sous forme d'achats ou de prise en pension de bons du Trésor, et d'acceptations du Crédit National.

Les limites même de ces opérations (notamment les règles relatives au portefeuille minimum de valeurs du Trésor), ainsi que la courte durée des opérations engagées sur le marché, ont cependant conduit les banques à se procurer des ressources supplémentaires au Crédit National et à la Caisse des Dépôts et Consignations pour mobilisation des effets de crédit à moyen terme.

En conclusion de cette étude sur les mesures de 1948, nous pouvons admettre que :

— Il y a eu freinage de l'expansion de crédits fondée sur la mobilisation. Mais ce freinage ne fut efficace que dans la mesure où il ne fut pas brutal et ne vint pas comprimer trop durement les trésoreries bancaires. Dans la mesure où il fut excessif, il échoua (système rigide de 1948).

— Les dépassements et aménagements des plafonds (soupapes) consentis par la suite permirent donc une expansion des concours bancaires à l'économie, expansion à vrai dire limitée et moins dangereuse que le développement excessif de la masse monétaire avant 1948.

B. — MESURES DE 1951.

1) *Raisons et circonstances des mesures de 1951.*

En 1951, la situation monétaire devient de nouveau extrêmement précaire : les prix montent, les trésoreries des entreprises sont asséchées par des sorties trop importantes. Les réserves s'épuisent et les recours aux banques et, par contre-coup à la Banque de France, deviennent plus fréquents et plus larges.

Cependant, les causes de l'inflation de 1950-1951 sont toutes différentes de celles de 1945 : il n'existe pas de disette grave, pas de déséquilibre irréductible entre l'offre et demande de biens de consommation, mais :

— La guerre de Corée et le réarmement américain entraînent des achats particulièrement importants effectués en France, d'où un accroissement de la demande globale dans notre économie où l'expansion de l'offre est encore insuffisante.

— L'industrie des équipements est en pleine expansion et la progression de la demande de biens de production, comme des revenus, est très rapide.

Or, un phénomène de rigidité de notre économie explique qu'une expansion, qui s'est développée rapidement, ait suffi à faire apparaître des pénuries locales : une hausse de la demande, qui n'est

apparue que sur le marché des biens de production et matières premières, s'est propagée au marché de denrées consommables. Il faut donc mettre sur pied une politique financière susceptible de limiter l'expansion monétaire, ou tout au moins de l'orienter exclusivement dans les secteurs qui avaient un besoin impérieux de reconstituer leurs équipements.

Un autre aspect de la détérioration monétaire est l'amenuisement des réserves nationales en devises, du fait du déficit de la balance des comptes. Ce déficit exerce une pression constante sur la trésorerie des banques. Ce facteur a largement contribué à la progression des portefeuilles de la Banque Centrale.

Ces divers phénomènes provoquent d'importantes sorties de billets. L'augmentation de ces sorties avait pu être considérée, en 1949, et au début de 1950, comme traduisant l'ajustement progressif de la masse monétaire à un niveau des prix en voie de stabilisation. En 1951, au contraire, cette augmentation se poursuit dans des conditions bien différentes. Le crédit est devenu la source presque exclusive de l'émission monétaire; il importe que la distribution des crédits bancaires ne s'opère qu'avec une circonspection accrue. Le danger d'inflation impose de nouveau une limitation des possibilités de création de monnaie.

2) *Exposé des mesures de 1951.*

a) *Esprit général des mesures.*

— Les mesures de 1951 apportèrent un élargissement des plafonds de 1948 : la Banque de France a tenu compte de la nécessité de laisser aux banques un certain temps pour aménager leur trésorerie, afin d'éviter un arrêt brutal de la progression des crédits qui ont provoqué une réduction de l'activité économique. Bien que relevés à plusieurs reprises, les plafonds de réescompte ne correspondaient plus aux besoins réels des banques, en raison de l'augmentation de la production et des hausses intervenues après la guerre de Corée. Depuis le printemps 1951, en particulier, si ces plafonds continuaient à être observés, ils étaient dépassés entre les échéances et, de plus en plus, leur respect n'était assuré que grâce à des concours croissants sous forme d'achats ou de pensions consentis par la Banque de France sur le marché monétaire.

— Par contre, elles entendent être strictement appliquées; la Banque de France fait savoir que les nouvelles limites de réescompte ne pourraient être dépassées en aucun cas. Afin d'éviter que cette interdiction ne soit plus ou moins éludée par des demandes

excessives sur le marché monétaire, elle a avisé les banques que leurs offres de papier ne seraient plus acceptées aussi largement.

D'autre part, la Banque Centrale a institué un contrôle quotidien des portefeuilles minimum des valeurs du Trésor, pour éviter des dépassements en cours de mois. Une appréciable possibilité de se procurer des ressources est ainsi retirée aux banques.

— Cependant, ce système ne pouvait être respecté s'il était doué d'une trop grande rigidité, à moins de placer les banques dans une situation de trésorerie périlleuse. C'est pourquoi on a substitué à un système de plafonds rigide, dans lequel les ressources mises à la disposition des banques sont strictement limitées, un système plus souple dans lequel ces ressources peuvent être complétées au-delà du plafond par des réescomptes ou opérations d'open market à un taux majoré.

La sanction pour la Banque n'est donc pas une mise en état de cessation de paiement faute de trouver auprès de la Banque de France les concours nécessaires. Elle consiste à subir une pénalisation proportionnelle à l'excès des opérations effectuées sur le volume des opérations réputées normales. Le nouveau système substitue donc à une sanction inapplicable une sanction applicable. Il a donc des chances plus sérieuses d'être respecté que l'ancien.

b) *Enoncé des mesures de 1951.*

1. — *Plafonds* : Les anciens plafonds ont été relevés d'un montant correspondant aux crédits supplémentaires accordés précédemment par la banque, soit en cours de mois sous forme d'escompte, soit en fin de mois par l'intermédiaire du marché monétaire. D'autre part, les chiffres obtenus ont été augmentés d'une marge calculée notamment en fonction des besoins probables de l'économie pendant les mois suivants, et compte tenu du freinage des besoins qu'il s'agissait de réaliser peu à peu ; le total des plafonds de réescompte, qui s'élevait à fin 1950, à 250 milliards, passe à 290 milliards en septembre (mesures de relèvement individuelles) et est fixé à plus de 500 milliards après la révision générale entreprise en octobre.

Pour tenir compte des difficultés très passagères de trésorerie des banques en période de pointe, la Banque a consenti à accorder pour de très courtes périodes des concours sous forme de pensions au-delà des plafonds d'escompte à taux majoré (pensions exceptionnelles). Ces pensions sont consenties sur effets de commerce. Le volume des opérations de réescompte qui peuvent être exécutées par les banques à ce titre, est limité à une certaine proportion du plafond d'escompte normal (10 % du plafond).

Seules demeurent en dehors de cette réglementation générale certaines catégories d'effets très délimités :

— les effets comportant une autorisation préalable : effets présentés par des Instituts demi publics ou publics en mobilisation de crédits à moyen terme ;

— les obligations cautionnées souscrites par les redevables à l'ordre du Trésor qui, en vertu d'une tradition constante, sont admises sans limitation au réescompte de la Banque de France ;

— enfin, dès le début de 1952, il apparut nécessaire d'aménager les règles générales de novembre 1951 en ce qui concerne la mobilisation des créances sur l'étranger : la Banque de France décide d'admettre sans limitation, à l'open market, les effets de mobilisation dont le terme serait inférieur à 90 jours, puis, en février 1953, inférieur ou égal à 180 jours, les effets représentatifs de créance pouvant être renouvelés une fois.

Les mesures ont été accompagnées d'un relèvement du taux d'escompte : le taux de banque passe de 2,5 à 4 % et le taux des avances à 30 jours passe de 2,5 à 3,5 %.

2. — *Planchers* : Autrefois, l'abus des planchers était possible, du fait du décalage entre les dates de référence et l'établissement par la Commission de Contrôle des Banques de la situation des banques à ces dates. La méthode employée avait pour résultat de mettre la Banque de France devant un état de fait contre quoi elle ne pouvait réagir.

En octobre 1951, on met donc sur pied un système préventif qui exclut pour les banques toutes possibilités à enfoncer les planchers. On part de la dernière situation connue des banques et on suit au jour le jour les mouvements de leurs positions en valeur du Trésor pour empêcher qu'elle ne tombe au-dessous du minimum réglementaire.

3) *Efficacité des mesures de 1951.*

a) *Les mesures de 1951 ont-elles été respectées ?*

— Les planchers furent respectés sans peine par les banques. Edgar Faure pouvait constater, en décembre 1952, que « en matière de bons, le plancher est loin de constituer un plafond », autrement dit, les banques souscrivent complaisamment à un montant d'effets publics de beaucoup supérieur au volume minimum imposé par les mesures de 1951. En 1952, en particulier, ont lieu des émissions importantes de bons du Trésor. Or, ces émissions sont souscrites principalement par les banques, le public se montrant extrêmement

réservé à ces souscriptions ; les établissements de crédit qui, de 1948 à 1952, se soumettaient péniblement à l'obligation de conserver 20 % de leurs dépôts nouveaux en bons du Trésor, y consacrent allègrement de 50 à 60 % de leurs ressources nouvelles. Comment ce phénomène s'explique-t-il ? Les banques conscientes des aléas des entreprises industrielles, et pour éviter les créances irrécouvrables, préfèrent employer leurs disponibilités à escompter des acceptations du Crédit National ou de bons du Trésor : alors qu'un portefeuille industriel ne peut être réalisé sans risque de pertes, les effets publics sont aisément cessibles. De plus, ils sont admissibles hors plafond à l'escompte de la Banque de France : d'où le double attrait de la liquidité et de la sécurité.

— Les plafonds, au contraire, furent, au début au moins, plus difficilement observés : « en matière d'escompte, les plafonds sont devenus des planchers ». Les banques se sont tout d'abord attachées à ne pas diminuer leur recours du réescompte : elles ont eu peur, en effet, de voir cette diminution considérée comme définitive avec tous les inconvénients que cela comporte sur une longue période.

Bien plus, les banques obtinrent même des relèvements successifs de leurs plafonds. Mais ces mesures de révision ne furent prises par la Banque de France qu'après examen minutieux de la situation individuelle de chaque établissement : les demandes doivent justifier de difficultés particulières rencontrées. Cependant, dès 1953-1954, la situation de trésorerie des banques s'améliore et certaines arrivent à dégager des « marges de réescompte » substantielles.

On peut donc considérer que, d'une manière générale, les mesures de 1951 furent correctement observées. Mais, furent-elles efficaces ? Autrement dit, le jeu normal de ces mesures suffit-il à freiner l'évolution de la masse monétaire ?

b) *L'efficacité des mesures de 1951.*

1. — *L'examen des statistiques nous oblige à reconnaître que le volume des crédits distribués et des dépôt bancaires a augmenté depuis la fin de 1951 :*

En 1952, le total des dépôts enregistre une progression de 206 milliards, soit 14,5 %, tandis que les emplois privés augmentent de 365 milliards (dont 340 milliards pour les effets en portefeuille) soit 19 %.

En 1953, progression des dépôts de 233 milliards (soit 14,2 %) et des crédits à l'économie de 248 milliards (soit 11 % du total atteint au début de l'année).

En 1954, les dépôts à vue augmentent de 300 milliards et les crédits à l'économie de 334 milliards, soit 13,3 %.

En 1955, les dépôts à vue augmentent de 383 milliards (soit 14,1 %) et les crédits à l'économie de 478 milliards, soit 16 %.

On ne peut donc dire que les décisions de 1951 aient opéré une stabilisation de la distribution du crédit : l'augmentation annuelle atteint en moyenne 14 %, et ne présente aucun symptôme d'atténuation.

Or, il est remarquable de constater que cette expansion des crédits s'est opérée sans majoration importante du recours aux établissements réescompteurs.

Si, en 1952, on enregistre une augmentation des concours globaux de la Banque de France de 220 milliards, soit 20 %, nous devons constater que cette augmentation porte exclusivement sur les éléments non assujettis aux limitations constituées par les plafonds de réescompte : effets de mobilisation de crédit à moyen terme qui passent de 162 à 313 milliards, effets admissibles à l'open market (le poste passe de 223 à 274 milliards). Au contraire, les effets escomptés sur la France sont en régression de 14 milliards, et ceci traduit une très nette amélioration de la situation bancaire : au cours de l'année 1951, ce dernier poste avait presque doublé. La progression des chiffres de 1952 s'explique donc par une augmentation importante des crédits à moyen terme accordés par les banques ou entreprises, crédits que les banques ne peuvent porter en trésorerie et qu'elles doivent céder aux organismes spécialisés.

En 1953, les crédits bancaires nouveaux n'ont excédé que de 51 milliards les ressources nouvelles des banques. Les banques ont donc pu financer ces crédits en très grande partie avec leurs ressources : on estime qu'en 1953, les crédits nouveaux ont été financés à raison de 83 % par les banques et à raison de 17 % seulement par les organismes réescompteurs : les établissements de crédit ont donc mobilisé au cours de l'année une proportion décroissante de leurs actifs. C'est ainsi qu'ils sont restés constamment en deçà des plafonds et au-dessus des planchers. Ils ont pratiquement cessé de recourir à la faculté de mettre temporairement en pension à la Banque de France des effets à un taux supérieur au taux d'escompte. Ils n'ont eu recours que dans une moindre proportion à la mobilisation de leur crédit à moyen terme. Ils en ont conservé 75 % en portefeuille (contre 37 % en 1952). Enfin, la marge d'actifs mobilisables dont les banques pourraient disposer s'est accrue de 183 à 281 milliards.

En 1954, la Banque de France n'a augmenté ses concours à l'économie (réescompte d'effets) que de 56 milliards :

— le portefeuille d'effets à court terme de la Banque de France a diminué de 13 milliards, le recours à des mises en pension d'effets à un taux supérieur n'a eu qu'un caractère exceptionnel et a été consenti pour des sommes très faibles ;

— sans doute, les effets représentatifs de crédit à moyen terme en portefeuille à la Banque de France sont en progrès très sensible : leur montant passe de 356 à 505 milliards. Mais ce réescompte accru tient à la progression des crédits de ce type (en particulier crédits mobilisables auprès du Crédit Foncier) accordés par les banques aux entreprises.

Enfin, les achats d'effets négociables par la Banque de France au titre du marché monétaire ont considérablement diminué : ils sont en effet passés de 292 à 222 milliards. Cette diminution s'explique principalement par une réduction importante des mises en pension des banques, tant d'effets publics que d'effets privés : cette diminution traduit la détente qui s'est produite sur le marché monétaire, et amorce l'évolution au terme de laquelle les banques pourraient ne recourir à cette catégorie d'avances de la Banque de France que lors de difficultés passagères de trésorerie.

La marge de réescompte que les banques ont pu dégager au cours de l'année augmente encore de manière importante : en fin d'année, elles ont un portefeuille de 365 milliards, disponible pour le réescompte, contre 281 milliards fin 1953 : on se rend compte de la grande aisance des trésoreries bancaires qui auraient pu se permettre de distribuer des crédits notablement plus importants que ceux qui furent effectivement octroyés à l'économie.

MARGE DE REESCOMPTE DES BANQUES EN 1954

1) Marges disponibles sur les plafonds à la Banque de France :

	31-12-53	31-12-54
a) réescompte		
plafonds	556	575
en cours	521	510
Marges	35	65
b) Effets négociables achetés en		
France :		
limites	65	65
en cours	42 23	38 27

2) Valeurs du Trésor détenues en sus des planchers :

66	131
----	-----

- 3) Effets à moyen terme en portefeuille dans les banques et réescomptables au Crédit National, à la Caisse des Dépôts et Consignations, au Crédit Foncier :

	157	142
Total	281	365

En 1955 comme en 1954, les banques n'ont utilisé qu'à de très rares occasions et pour de très faibles montants les possibilités de mobilisation hors plafonds offertes par la Banque de France au moyen de pensions d'effets de commerce à un taux supérieur au taux de banque.

Les en cours des banques sont restés en deçà des limites qui leur ont été assignées pour les présentations au réescompte, ventes et mises en pension d'effets privés. La marge disponible est de 78 milliards (contre 96 milliards un an plus tôt).

Le montant des effets publics en portefeuille excède de 112 milliards les planchers.

Le portefeuille d'effets de mobilisation de crédit à moyen terme escomptés après accord individuel des organismes de réescompte et susceptibles de leur être négociés à tout moment s'élèvent à 226 milliards. Au total, la marge de réescompte globale se monte à 416 milliards contre 365 milliards en 1954.

2. — *Comment s'explique ce manque de parallélisme entre la progression constante des crédits accordés, d'une part, et la stagnation des recours aux organismes de réescomptes, d'autre part ?*

Par une aisance accrue des trésoreries bancaires qui ne sont pas acculées, comme elles l'étaient auparavant, par les nouvelles demandes de crédit émanant de leurs clients. Les établissements de crédit bénéficient de nouvelles ressources, si bien que toute nouvelle demande de crédit ne se répercute pas sur le portefeuille de la Banque de France.

Dépôts nouveaux :

La stabilisation du franc depuis 1952 a permis aux dépôts de se reconstituer normalement.

La formation des dépôts est accrue par le retour à l'équilibre de la balance des comptes qui se dégage au cours des dernières années (1954-1955 : excédents qui constituent une réserve de devises). En 1954, notamment, le rétablissement progressif de la balance des paiements avec l'étranger a donné aux cessions d'or et de devises

une place importante parmi les modes de formation de la masse monétaire : ces avoirs sont intervenus pour un quart dans l'augmentation globale de l'année.

Avec le retour à l'équilibre monétaire, l'épargne inexistante pendant longtemps, reparait. Les émissions de valeurs mobilières reprennent, et l'on sait que les fonds ainsi collectés transitent par les banques sous forme de dépôts supplémentaires. D'autre part, ces ressources à terme des entreprises vont contribuer à augmenter l'aisance de leurs trésoreries et à gonfler leurs dépôts en banque.

L'Etat a recours, en 1953, à des avances directes de la Banque de France. Ces avances, lancées dans le circuit monétaire sous forme de dépenses publiques, vont contribuer à regarnir les trésoreries des particuliers et, par suite, les dépôts bancaires.

Reconstitution du marché monétaire : l'approvisionnement de ce marché est souvent compromis par les émissions des bons du Trésor qui pompent les disponibilités existantes (1952, par exemple). Mais dès 1953, cependant, l'importance du marché est suffisante pour que les banques fassent appel à lui de préférence aux organismes de mobilisation, lorsqu'elles éprouvent des difficultés de trésorerie : le taux du marché reste compris entre le taux d'escompte officiel et le taux de mobilisation des effets à moyen terme, si bien que les banques ont intérêt à contracter des emprunts sur le marché dès qu'elles ont atteint leurs plafonds (échéances notamment). En 1954, l'approvisionnement du marché est assuré par la cession de devises et la détente est manifeste, malgré l'émission permanente de bons du Trésor à des taux relativement élevés. En 1955, les émissions de bons n'ont pas atteint le marché qui anticipe une augmentation du taux des bons, et qui reste donc disponible pour d'autres emplois. Le taux du marché baisse du fait de son abondance, et au cours du deuxième semestre, les transactions se font à un taux inférieur au taux de banque : les banques renoncent donc à plusieurs reprises à négocier à la Banque de France les effets publics bancables compris dans leur portefeuille.

Ainsi les banques, approvisionnées à la fois par des dépôts accrus et par les avances du marché monétaire, n'ont aucune peine à respecter les mesures de contrôle quantitatif instaurées en octobre 1951. Ces mesures ont été strictement observées, mais on peut considérer qu'elles ont « tourné à vide » pendant trois ans au moins : la tension des trésoreries a été plus faible que le seuil au delà duquel les plafonds de 1951 auraient exercé leur effet, et il ne semble pas que ces mesures aient eu une influence notable

sur l'évolution monétaire de la période 1952-1956 : on touche ici à la limite d'action des mesures de plafonnement : fondées sur le principe que le système de crédit, pour augmenter ses distributions de crédit, doit augmenter parallèlement ses recours aux organismes de mobilisation, elles demeurent inefficaces dès l'instant où les banques peuvent effectivement augmenter le volume de leurs crédits sans solliciter une aide accrue de la Banque centrale, c'est-à-dire dès que la dépendance des banques vis-à-vis des Instituts de réescompte cesse.

En l'espèce, l'évolution monétaire a été caractérisée par une expansion modérée dépourvue de tout danger inflationniste, la production a augmenté, la confiance dans la monnaie s'est maintenue, et aucun déséquilibre notable n'est apparu entre offre et demande. Mais si l'évolution avait été autre, l'impuissance des autorités monétaires serait demeurée la même. Supposons que les dépenses du Trésor aient enrichi les trésoreries bancaires de façon que les banques aient pu augmenter dans de grandes proportions leurs crédits sans recourir aux établissements de réescompte : les mesures de plafonnement auraient encore joué à vide, bien que la situation soit devenue nettement inflationniste.

C. — MESURES DE 1956 ET 1957.

1) *Relèvement des planchers en 1956.*

a) *La situation* redevient inflationniste en 1956 après plusieurs années de stabilité : une demande intérieure trop élevée eu égard à la capacité de production du pays, une année de mauvaises récoltes, qui diminue l'offre de produits agricoles, un déficit budgétaire important, l'augmentation du pouvoir d'achat due aux dépenses de l'Etat, contribuent à provoquer un déséquilibre entre offre et demande, et on se préoccupe de réduire la progression de la masse monétaire.

b) *Les mesures* : en juillet 1956, le Conseil National du Crédit se décide à prendre des mesures restrictives : il décide de porter uniformément à 25 % du montant de leurs dépôts l'obligation pour les banques de détenir un portefeuille de valeurs du Trésor à court terme (15). Le système antérieur (datant de 1948) obligeait les

(15) Cependant les banques qui, en vertu de la réglementation de 1948, devaient conserver un portefeuille d'effets publics supérieur à 25 % de leurs exigibilités, étaient invitées à maintenir ce portefeuille jusqu'à ce que l'accroissement de leurs exigibilités les conduise à la proportion de 25 %.

banques à maintenir intact le portefeuille des bons du Trésor qu'elles détenaient au 30 septembre 1948. Il était corrigé par l'obligation pour les banques d'employer en bons 20 % de l'augmentation de leurs dépôts par rapport à cette date. Des inégalités s'étaient produites entre les situations des diverses banques, dont le nouveau système, qui a le mérite de la simplicité, fait table rase. Mais il aggrave l'emploi obligatoire des dépôts en valeurs du Trésor, qui pour la plupart des banques n'atteignait pas en dernier lieu plus de 20 à 21 %, alors qu'en 1948, ce pourcentage était, en fait, de 26 %.

c) *Appréciation de ces mesures* (16).

Les autorités monétaires ont voulu lutter, par le relèvement des planchers, non pas tellement contre le développement des crédits à l'économie, qui n'a pas paru inconsidéré en France, que contre l'excès du pouvoir d'achat dû aux dépenses excessives de l'Etat. « En obligeant les banques à consacrer une partie plus importante de leurs ressources à des emplois en valeurs du Trésor, ces mesures tendent à éviter que la progression de ces dépôts qui résultera inéluctablement de l'accroissement important de dépenses publiques au cours des prochains mois, ne se transforme en nouveaux crédits à la production. Celle-ci se heurte à l'heure actuelle à différents goulots d'étranglement, et le développement du crédit que permettrait l'extension des dépôts ne pourrait qu'accentuer la concurrence des acheteurs et faire monter les prix sans provoquer un accroissement des biens disponibles. Il convenait donc de stériliser « dans l'œuf » l'augmentation du pouvoir d'achat résultant de l'élévation des dépenses publiques ».

Mais un problème nouveau se posait : les mesures prises imposent aux banques de se procurer 70 à 80 milliards de bons du Trésor supplémentaires, qui ne peuvent venir que de nouvelles souscriptions. Pour souscrire à ces bons, les banques doivent mobiliser une partie de leurs actifs. Les plafonds étant déjà utilisés à plein et n'ayant pas été relevés, les banques ne peuvent pas faire appel à leur portefeuille commercial. Seules celles qui disposent d'effets de crédit à moyen terme réescomptables sans limitation peuvent faire face sans difficulté aux prescriptions nouvelles. On assiste ainsi à une conséquence inattendue des mesures de 1956 : le relèvement des planchers entraîne un accroissement des réescomptes (hors plafond). C'est un exemple frappant de ce jeu de

(16) Voir un article du *Monde* du 22 juillet 1956.

bascule qui fait que toute mesure de restriction édictée par les autorités monétaires voit sa portée atténuée par le jeu de multiples « soupapes » et dérogations aussitôt utilisées par les établissements de crédits pour faire face à leurs besoins de liquidités : ce besoin est une réalité physique et, d'une manière ou d'une autre, il sera satisfait.

2) *Abaissement des plafonds en 1957.*

a) *Exposé :*

En 1957, les plafonds furent remaniés à plusieurs reprises dans un sens restrictif : la situation demeure, en effet, nettement inflationniste malgré les mesures prises en 1956. Les dépenses entraînées par les opérations de pacification en Algérie, l'excès permanent de la demande sur le marché intérieur, le déficit budgétaire sans cesse grandissant, obligent les autorités monétaires à prendre trois décisions successivement :

— au 10 juillet 1957, abaissement de 10 % de l'ensemble des plafonds qui passent de 600 milliards à 540 milliards. Le Gouverneur de la Banque de France expliqua que ces réductions correspondaient à la neutralisation des quelque 300 milliards qu'il devait verser au Trésor public et dont 40 %, soit 120 milliards, se transformeraient en dépôts dans les banques, permettant de nouveaux crédits sans recours à la Banque centrale;

— au 10 août 1957, nouvel abaissement de 10 % des plafonds ;

— enfin, en novembre 1957, le Gouverneur de la Banque de France décida un abaissement de 15 % qui devait avoir pour effet de ramener les plafonds à 65 % du montant qu'ils atteignaient avant le 10 juillet. Toutefois, il fut précisé que, afin de faciliter les opérations correspondant à l'échéance de fin d'année, les plafonds seraient relevés provisoirement, pour la période du 20 décembre 1957 au 9 janvier 1958, à 70 % du montant qu'ils atteignaient auparavant. Comme précédemment, les présentations effectuées par les banques qui porteraient leurs engagements au delà du nouveau plafond, ne seraient admises que sous forme d'escompte en pension à un taux majoré (17).

(17) Enfin, par une lettre du Gouverneur de la Banque de France en date du 17 avril 1958, l'Association Professionnelle des Banques fut avertie que tout dépassement des En-cours constaté sur les situations à partir de la fin mai 1958, entraînerait pour les banques intéressées une restriction, appropriée de leur plafond d'escompte.

Cette mesure établit une liaison entre le dépassement des crédits en cours,

b) *Appréciation.*

Il est certain que les mesures de 1957, conjuguées avec celles de 1956, aboutirent à une limitation sensible des ressources de trésorerie des banques, et donc du volume de crédit distribué. Mais précisément, cette limitation des crédits imposée depuis 1956 fut vivement critiquée par les milieux financiers : on lui a reproché de rendre inutilement difficile la situation des entreprises privées, qui se voyaient gênées dans la satisfaction de leurs besoins légitimes (achat de matières premières). Ces mesures, dit-on, ne peuvent arrêter l'inflation, dont les causes ne sont pas dans les abus de crédit (*Vie Française*, 12 juillet 1957).

Concluons : Les mesures de fixation de plafonds et de planchers se heurtent à deux obstacles possibles :

1) Ou bien elles s'appliquent à un système bancaire pourvu en liquidités, et disposant d'un marché monétaire bien approvisionné. Les banques n'ont alors aucune peine à observer les règles édictées. Mais c'est précisément pour cela que ces règles sont inefficaces : une expansion du crédit est possible en dehors des mesures restrictives adoptées.

2) Ou bien elles viennent brider l'activité de banques dont les ressources sont déjà limitées. Ces mesures contribuent alors à accroître les difficultés de trésorerie bancaire, donc tendent à diminuer le volume du crédit distribué. L'efficacité de ces plafonds et planchers serait alors incontestable. Mais ces mesures ne peuvent alors s'appliquer dans toute leur rigueur : nous avons vu qu'un établissement de crédit a des besoins de liquidité incompressibles, et qui ne dépendent que partiellement de la politique de crédit suivie. Dès lors, si ces besoins sont impérieux, deux éventualités se présentent :

— ou les plafonds et planchers sont stricts et infranchissables : ils seront alors tournés d'une manière ou d'une autre, majorés ou révisés, c'est ce qui se passa avec les mesures de 1948;

— ou les autorités monétaires admettent des soupapes de sûreté, qui, si elles sont suffisamment larges, permettent au système de

qui se traduit par une augmentation de la Monnaie scripturale, et la réduction des plafonds d'escompte, qui se traduit par une diminution de la possibilité de transformation de la Monnaie scripturale en Monnaie fiduciaire. Elle a donc pour but de maintenir constant le montant total de la Monnaie scripturale et de la Monnaie fiduciaire en circulation, en vue de lutter contre les tendances inflationnistes... (*Revue Banque* Mai 1958 : « Les dernières restrictions du Crédit »).

respirer, donc de se développer le cas échéant (système instauré en 1951).

Nous prenons donc conscience de la valeur relative de ces mesures ; elles sont incapables de renverser une évolution économique et monétaire nettement dessinée. Elles ne peuvent que l'atténuer. Elles sont faites pour jouer dans un système bien déterminé, dépendant partiellement des ressources monétaires dispensées par les organismes de réescompte.

Si les banques sont totalement dépendantes des « liquidités de réescompte », les plafonds seront enfoncés. Si elles n'en dépendent pas du tout, ils seront inefficaces.

Cette efficacité limitée de la politique des plafonds et planchers, ne tient-elle pas à ce que ces mesures, exclusivement quantitatives, s'appliquent indifféremment et sans distinction à tous les crédits distribués par une banque, quelle que soit la valeur inégale de ces divers crédits ?

Les succès partiels enregistrés par cette politique ne sont-ils pas, au contraire, imputables au fait que, pour profiter de certaines « soupapes de sûreté », les banques doivent disposer de crédits d'un type bien déterminé en portefeuille, et donc orienter la distribution de leurs crédits dans le sens voulu par les autorités monétaires : la fixation de planchers et plafonds aurait alors une incidence particulière : elle permettrait, grâce aux soupapes, une expansion limitée de crédit, contrôlée, dans sa qualité, par les autorités monétaires : la notion de contrôle sélectif remplace celle de contrôle global ou quantitatif.

CHAPITRE II

MOBILISATION ET POLITIQUE QUALITATIVE

SECTION I

CONSIDÉRATIONS THÉORIQUES

Une technique plus nuancée que la politique quantitative s'impose, avons-nous dit à la fin du précédent chapitre : c'est la technique de sélection des crédits ou « qualitative ». Il convient cependant de préciser les raisons de cet appel à semblable politique. Pourquoi donc faire un choix entre les crédits, pourquoi promouvoir les uns et défavoriser les autres ? D'autre part, comment réaliser cette sélection entre les crédits ?

§ I. — OBJECTIFS D'UNE POLITIQUE QUALITATIVE.

Deux ordres de considérations mettent en évidence la nécessité d'une politique qualitative :

— Le point de vue empirique, celui du donneur de crédit, met l'accent sur la sûreté du crédit : le bon crédit est celui qui sera remboursé ponctuellement et sans incertitude à l'échéance.

— Les autorités monétaires se placent à un autre point de

vue : nous avons vu que tout crédit pouvait être considéré comme un flux de monnaie active, prête à se traduire en demande sur le marché. Cette monnaie risque de perturber l'équilibre global entre offre et demande, équilibre qui détermine, nous l'avons vu, la stabilité monétaire. Le bon crédit est donc celui qui suscite une offre sur le marché.

A. — POINT DE VUE DE LA SÉCURITÉ OFFERTE PAR LE CRÉDIT.

1) *La mobilisation d'un crédit donné par une banque est une opération qui comporte un double danger :*

a) *Danger pour la banque qui sollicite le réescompte d'une part.* La mobilisation opère une scission des deux risques bancaires fondamentaux : le risque d'illiquidité et le risque d'insolvabilité.

1. — *Le risque d'illiquidité* est écarté grâce à la mobilisation : la mobilisation permet à la banque bénéficiaire de convertir à la demande son portefeuille, même composé de crédits à terme éloigné, donc par essence illiquide, en encaisses liquides.

2. — Par contre, *le risque d'insolvabilité* pèse toujours sur l'établissement cédant : le droit cambiaire permet des recours rapides contre le cédant d'un effet impayé à l'échéance, et la grande facilité de ces recours est un des éléments qui rendent possibles la mobilisation. La Banque de France, cessionnaire le plus important des effets réescomptés, a même adopté une procédure particulièrement énergique : elle débite purement et simplement le compte du cédant du montant des effets retournés impayés à leur échéance : ainsi le cédant peut se trouver brusquement débiteur auprès de la Banque centrale, alors qu'il pensait détenir un avoir important dans les comptes de cette dernière (1). En période de règlements importants (échéance commerciale) où chaque banque tire sur la

(1) Supposons qu'une banque remette le 20 du mois un million d'effets à la Banque de France. Ces effets sont à échéance du 30. La Banque de France crédite le 20 la banque cédante de un million. Mais cette somme ne sera acquise en tout état de cause que le 30, après paiement régulier par le débiteur. Pendant dix jours, ces liquidités sont grevées d'une condition résolutoire : « sous condition que le débiteur paye à l'échéance ». S'il ne paie pas, la banque cédante est sensée ne rien avoir déposé à la Banque de France, et si elle a disposé du million mis à sa disposition, elle est considérée comme débitrice du 20 au 30.

Banque de France des chèques importants pour payer ses créanciers (banques créditées à la Chambre de Compensation, etc...), cette situation peut mettre l'établissement cédant dans de graves difficultés, et même l'obliger à suspendre ses paiements.

Dans un système bancaire qui permettrait à tout établissement de réescompter sans contrôle les effets dont il dispose en portefeuille, le danger d'insolvabilité serait donc très grand : par souci de rentabilité, les banques se préoccuperaient de restreindre au minimum les encaisses réelles, afin de placer leurs ressources dans des crédits productifs d'intérêt. Débarrassées du souci qui s'impose le plus immédiatement à leur esprit, celui de la liquidité, les banques seraient tentées de gonfler leur portefeuille de papier tout-venant, dût-il ne pas présenter tous les critères d'un papier sain ; ce papier est réescomptable, il respecte les formes imposées par la Banque centrale pour l'admission à la mobilisation. Qu'importe sa nature propre, sa qualité. On le prend à l'escompte puisqu'on est assuré de pouvoir le convertir en liquidité dès que le besoin s'en fera sentir. En cas de non-paiement des effets à l'échéance, les banques cédantes s'effondreraient.

Sans doute les divers procédés de contrôle quantitatif viennent-ils mettre un frein à cette tentation périlleuse : la politique des réserves, des ratio de liquidités ou de trésorerie, la fixation des planchers ou de plafonds de réescompte, en imposant aux banques de garder en toutes circonstances un volume minimum de liquidités, un portefeuille minimum d'effets publics, en limitant le volume global des réescomptes de chaque établissement, atténuent le danger d'une mobilisation inconsidérée. Ils ne le suppriment pas, et la nécessité s'impose de trier les effets présentés au réescompte, n'acceptant que ceux qui répondent à certains critères de sûreté. Tel est le premier objet de la politique sélective : protéger les banques contre elles-mêmes en leur épargnant la possibilité de se trouver en fâcheuse posture, si leur portefeuille réescompté revient impayé.

b) Pour l'ensemble du système bancaire :

Un système qui repose pour une grande part sur la mobilisation des crédits est particulièrement fragile : si la qualité des crédits réescomptés n'est pas éprouvée, il est exposé en effet, à un danger d'effondrement beaucoup plus grave qu'un système où la distribution du crédit repose exclusivement sur des dépôts originaires. En effet, supposons qu'à une échéance difficile, en prévision de laquelle les banques avaient porté au réescompte une part

importante de leur portefeuille, un volume massif d'effets revienne impayé à l'échéance. Que va-t-il se passer ?

— ou bien les banques cédantes ont déjà disposé des encaisses obtenues par le réescompte, ou comptent en disposer pour régler leurs propres créanciers; le retrait de ces encaisses par la Banque centrale met les banques escompteuses en position périlleuse. Elles peuvent être contraintes de suspendre leurs paiements. Les créanciers de la banque défailiante peuvent se trouver à leur tour gênés, s'ils comptaient disposer des liquidités que la banque débitrice devait leur payer. Une réaction en chaîne peut perturber, et même paralyser tout le circuit des règlements à l'échéance considérée. Dans les cas extrêmes, on peut supposer que seul un moratoire bancaire puisse éviter une défaillance généralisée des établissements de crédit.

— ou bien la banque cédante comptait sur le produit du réescompte pour accorder de nouveaux crédits. Elle est alors obligée de résilier ses accords de crédit afin de ne pas compromettre sa propre situation de trésorerie, et, si cette restriction de crédit se produit à vaste échelle, elle risque de compliquer gravement la gestion des entreprises qui comptaient bénéficier des crédits résiliés.

c) Enfin, il serait fâcheux que la Banque centrale se trouve détenir un portefeuille d'effets dont la valeur est sujette à réserves. On sait, en effet, que les effets réescomptés constituent un des postes de l'actif servant de couverture à l'émission. Dans la mesure où ces effets ne correspondent pas à une opération productive éprouvée, où ils reviennent impayés à l'échéance, on peut dire que la Banque a émis de « la monnaie en blanc ».

— Une telle situation pouvait compromettre la solidité de la Banque centrale à l'époque où elle devait surveiller de près l'équilibre de ses rentrées et de ses sorties en raison de la convertibilité du billet.

— Ce danger d'insolvabilité n'existe plus actuellement. On doit, au contraire, attacher une importance primordiale à la qualité du gage de l'émission. La couverture de l'émission se trouve fortement dépréciée si elle se compose d'actifs irrécupérables (portefeuille d'effets irrecevables, avances permanentes au Trésor) ou dont la valeur économique est contestable.

2) *Comment parer à ce double danger ?*

Pour éviter qu'une défaillance du débiteur de l'effet vienne compromettre et la situation de chaque banque escompteuse et le

fonctionnement de tout le système de crédit, il faut que l'établissement réescompteur prenne des garanties et n'accepte la mobilisation des effets qui lui sont présentés qu'après s'être assuré des chances de sortie de l'effet à l'échéance : le crédit présenté doit répondre à certains critères de fond qui font foi de sa sûreté. Nous devons étudier quels sont ces critères en voyant séparément : le crédit commercial et le crédit financier.

a) *Crédit commercial.*

Ce crédit a pour fondement exclusif une transaction qu'il sert à financer.

Le terme du crédit est au plus égal à celui de la transaction à financer et son montant est inférieur ou égal au produit de l'opération commerciale qu'il soutient.

Il faut donc s'assurer que le papier admis à la mobilisation réponde bien à toutes ces conditions.

1. — *Il convient de vérifier qu'une véritable transaction donne sa « cause » au crédit accordé.*

a) La valeur d'un escompte commercial vient de ce que le débiteur de l'effet est le créancier d'une tierce personne (généralement à la suite d'une vente de marchandises). Si le tireur a trouvé un tiers bienveillant pour accepter un effet non causé, le paiement à l'échéance sera douteux, car on ne voit pas de garantie que le tiers paye une somme dont il n'est en rien débiteur.

b) La longueur du tirage doit être approximativement égale à celle du cycle commercial qui le justifie; car cette concordance est une présomption de commercialité de l'effet.

Toute divergence importante laisserait à penser que le crédit sert à financer autre chose qu'une transaction commerciale; si un crédit à six mois finance une opération dont le dénouement normal est de quatre mois, n'est-il pas à craindre que l'entreprise emprunteuse, qui a récupéré ses fonds au bout de quatre mois, n'utilise le produit de son emprunt pendant les deux derniers mois à financer une opération aléatoire, dont le dénouement est sujet à caution ?

2. — La loyauté ne suffit pas à assurer la banque réescompteuse de la bonne foi du crédit et de son remboursement à l'échéance. *Il faut encore être certain de la valeur des signatures apposées sur l'effet*, s'assurer que tireur et tiré sont solvables et dignes de confiance. Au cas contraire, en effet, on peut se demander si les som-

mes encaissées par l'emprunteur ne seront pas cédées à d'autres créanciers avant de parvenir à la banque, pour le remboursement du crédit.

b) *Crédit financier.*

Par lui-même, le papier financier ne peut donner aucune assurance de son remboursement à l'échéance : le débiteur de l'effet a emprunté à sa banque afin d'acquérir un nouvel actif : stock, voire outillage, ou afin d'engager des frais qu'il prétend productifs (frais de prospection commerciale, etc...). Mais rien ne prouve que ces actifs nouveaux, que ces dépenses productives, auront rapporté à l'emprunteur des ressources financières nouvelles avant l'arrivée à l'échéance du crédit : rien ne prouve que le stock sera effectivement vendu, que les matières premières seront effectivement converties en produits finis ayant trouvé acquéreur sur le marché, que l'outillage aura contribué à produire une série nouvelle de productions vendues à un tiers, etc...

La banque qui accorde un crédit financier ne peut donc se contenter d'un examen du crédit accordé, puisque la sortie de ce crédit est affectée par l'activité et la situation de l'entreprise entière. Elle doit donc élargir son champ d'investigations et s'attacher à l'étude du financement général de l'entreprise :

— de quelles ressources disposera-t-elle à l'échéance du crédit pour permettre le remboursement de ce dernier ?

— quels actifs répondent de la solidité de l'entreprise et du remboursement de l'emprunt au cas où l'opération financée par le crédit se révélerait malheureuse ?

B. — EQUILIBRE ENTRE L'OFFRE ET LA DEMANDE DE BIENS (2).

Nous pouvons nous attacher successivement aux deux termes de cet équilibre : l'équilibre monétaire peut être perturbé en effet, aussi bien par un excès de demande que par la déficience

(2) (Voir le rapport du Conseil National du Crédit pour l'exercice 1947.) Le crédit bancaire a été en 1947, par l'intermédiaire du réescompte, une cause d'accroissement de la quantité de billets en circulation et non pas seulement le moyen de créer des instruments de paiement scripturaux. Il était donc normal que la distribution de crédit, en raison des conséquences qu'elle a sur le volume de la circulation fiduciaire, fut soumise au contrôle de la Banque de France en étroite collaboration avec les établissements de crédit. Ainsi fut instaurée une politique de discrimination dans la distribution des crédits.

de l'offre : à première vue ces deux phénomènes sont absolument identiques et c'est un sophisme que de les séparer. En fait, si leur résultat est le même, la manière dont ils se manifestent est foncièrement différente dans les deux cas :

1) *L'équilibre vu du côté de l'offre de biens et de services.*

a) *Le crédit doit être productif* : autrement dit, une offre supplémentaire de biens et services doit résulter de la création de monnaie par la banque escompteuse, puis par la Banque centrale réescompteuse.

1. — Si le crédit mobilisé est un crédit commercial, il devra trouver sa justification dans une transaction effective : cette exigence d'une opération productive à la base du crédit procède donc de la double préoccupation d'assurer la « sortie » du crédit et le maintien de l'équilibre monétaire.

2. — Si le crédit est un crédit financier, la recherche de l'accroissement d'offre résultant du crédit est plus délicate : il faut, en effet, déterminer l'influence d'une injection de monnaie donnée sur l'ensemble de la production d'une entreprise : la relation entre crédit et production est plus complexe que dans le cas de crédit d'escompte car la monnaie distribuée affecte un nombre indéterminé d'opérations productives au lieu d'être limité à une transaction bien déterminée.

b) *Le crédit doit être économiquement utile.*

Nous avons dit que le relèvement de l'économie était la seule justification de l'expansion considérable du crédit (grâce à la mobilisation) depuis 1945. Autrement dit, l'expansion du crédit doit se faire dans les seuls secteurs où l'expansion de la production est désirable et possible. Elle ne devra pas avoir lieu dans des branches où la production plafonne, ou dans celles où la production, rigide, n'est pas susceptible de se relever sous l'influence de ce stimulant qu'est le crédit.

Dans cette optique, on ne peut concevoir une expansion du crédit qu'intégrée dans un plan économique général qui désigne nettement les secteurs déficitaires à favoriser spécialement (3).

(3) Voir Cl. GAQUIÈRE, *Le Crédit au service d'un plan* : « Le plan a pour objet d'analyser dans le détail les conditions à réaliser dans chaque secteur pour que soient atteints sans incohérence les objectifs généraux assignés à l'économie. Ces conditions visent les objectifs de production à assigner à chaque secteur pendant la période de planification, l'adaptation des capacités de pro-

2) *L'équilibre monétaire vu du côté de l'offre de monnaie.*

Le réescompte est générateur de « monnaie active » : les crédits distribués par les banques seront, en effet, transformés à brève échéance en demande solvable sur le marché. Pour éviter une dilatation exagérée de la masse de « monnaie active » qui serait susceptible malgré les précautions prises, d'entraîner une inflation, il convient de s'assurer que les crédits réescomptés sont indispensables à l'entreprise. Si l'entreprise peut financer par ses ressources propres l'opération pour laquelle elle sollicite l'ouverture du crédit, il n'y a plus lieu de favoriser ce crédit. Il serait inadmissible d'augmenter le volume de la monnaie active par le crédit alors que certaines encaisses des entreprises restent oisives, mais pourraient très bien être versées à leur tour dans le circuit productif, à une occasion propice, venant ainsi dilater encore la monnaie active.

§ 2. — Possibilité du contrôle qualitatif.

Nous avons souligné dans le paragraphe précédent la nécessité de s'assurer que tous les crédits présentés au réescompte répondent à certaines normes. Mais nous devons nous attacher à présent à étudier comment ce contrôle est praticable, par quels moyens et dans quelles limites.

A. — LE PRINCIPE DU CONTRÔLE EST SIMPLE.

L'organisme réescompteur n'acceptera que les effets qui répondent aux normes fixées par les autorités monétaires : une collaboration entre ces dernières et les établissements de mobilisation assurera la conformité de la pratique du réescompte avec les principes de base posés. Cette collaboration est facile, puisque, nous l'avons vu, la plupart des organismes de réescompte sont semi-

duction aux objectifs : par conséquent, le plan d'équipement de chaque secteur et les moyens de le financer.

L'établissement d'hypothèses aussi précises modifie les conditions de travail du banquier. Au lieu de se trouver devant une entreprise ou un groupe d'entreprises sans base de référence pour juger de son évolution, de son plan de production, de la vie économique générale, au lieu de juger l'entreprise qui lui demande des crédits selon les principes généraux que lui dicte son expérience bancaire, il peut examiner la place qu'elle tient dans le mouvement général de l'économie et si l'attitude qu'elle prend est ou non en contradiction avec les tendances générales que le plan veut y imprimer. Le plan permet l'établissement d'un dialogue entre les banquiers et les autorités économiques.»

publics, et placés sous le contrôle de la Banque de France ou du Conseil National du Crédit. Ces organismes n'ont qu'à étudier le dossier du crédit présenté par la banque cédante. Ils pourront donc procéder à l'examen, *a priori*, du dossier et écarter toutes les demandes de crédit qui ne présentent pas les garanties posées comme conditions du réescompte.

B. — CEPENDANT LA PORTÉE DU CONTRÔLE
EXERCÉ SUR LES EFFETS RÉESCOMPTÉS EST-ELLE ABSOLUE?

Autrement dit, le but du contrôle qualitatif étant de s'assurer, par le truchement du réescompte que les crédits distribués par les banques sont conformes aux objectifs posés par la direction du crédit, ce contrôle s'exercera-t-il sur les seuls effets effectivement mobilisés ou, au contraire, sur tous les crédits distribués par les banques ?

1) *On a soutenu, en effet, que seul le volume des crédits effectivement réescomptés, c'est-à-dire en fait, une faible partie du total des crédits accordés à un moment donné, était conforme aux normes fixées par les autorités monétaires : supposons que, dans une période donnée 1 000 milliards soient accordés et sur ce total 250 portés au réescompte : on admet que le contrôle a effectivement porté sur les 250 milliards d'effets mobilisés qui répondent aux conditions de sûreté, de productivité exigées. Mais rien ne prouve que les 750 milliards restants, qui ne sont pas présentés au réescompte répondent aux normes posées : le contrôle qualitatif par le truchement du réescompte est donc très partiel. Il n'atteint pas la masse des crédits.*

Dans le même ordre d'idées, M. Rist (Marcel Rist : le *Federal Reserve System*) combat l'idée d'après laquelle en n'admettant au réescompte que le papier commercial de haute valeur, on éviterait la hausse des prix causée par une expansion trop rapide des crédits bancaires, ceux-ci restant toujours en rapport avec la production de biens et de services : « On doit abandonner cette idée, la théorie ci-dessus ne tient pas compte des mécanismes réels qui gouvernent une expansion du crédit : en pratique tout d'abord le papier offert aux banques de réescompte n'a le plus souvent aucun rapport avec le motif de la demande du prêt. Les banquiers n'ont recours au crédit du Federal Reserve Banks qu'après que leurs ressources soient tombées au-dessous du niveau requis, c'est-à-dire après l'événement qui rend ce recours nécessaire. Très souvent d'ailleurs une banque peut avoir besoin du secours des Federal Reserve Banks pour des causes qui n'ont rien à voir avec

son activité de prêteur : retraits de dépôts sous forme de sorties de billets, sorties d'or... Inversement, elle peut recevoir de nouvelles ressources indépendamment de tout crédit des Federal Reserve Banks : transfert de dépôts venant d'une autre banque, rentrée de billets, afflux d'or... Il est donc vain d'espérer que parce que les Federal Reserve Banks n'ont prêté que contre remise d'un papier représentant des opérations productives, l'activité des banques se restreindra à de telles opérations.

« De toutes façons, quand une banque commerciale emprunte aux Federal Reserve Banks, augmentant ainsi ses réserves, elle risque d'amorcer une chaîne... de réactions tout à fait indépendamment de la qualité du papier réescompté.

« Un dollar de réserves produit plusieurs dollars de prêts au public. Exercer un contrôle sur la première opération peut présenter une certaine utilité mais on ne peut pas contrôler l'expansion de crédit qui peut suivre. Cela revient à ne tenir que le premier maillon de la chaîne... Il est tout à fait impossible de prévenir la hausse des prix par le simple contrôle de la qualité du papier présenté à l'escompte des Federal Reserve Banks. »

Ainsi non seulement le réescompte ne permettrait d'exercer qu'un contrôle qualitatif fort incomplet, mais encore il serait générateur de crédits qui échapperaient ou seraient susceptibles d'échapper au contrôle qualitatif.

2) Cette double critique doit-elle être acceptée ?

Il semble que la manière dont elle vient d'être présentée est trop absolue et qu'on doive ajouter des nuances :

a) *Il est incontestable que, dans certaines circonstances exceptionnelles, les possibilités de gain offertes par des crédits économiquement néfastes, ou tout au moins ne présentant pas des garanties suffisantes pour être admis au réescompte sont telles que le contrôle qualitatif ne porte que sur la faible fraction des effets effectivement réescomptés : ainsi les banques peuvent être, à une certaine période, tentées par les profits substantiels qu'elles peuvent retirer de crédits pour financement des stocks spéculatifs : elles peuvent accorder également à un taux rémunérateur des prêts en Bourse... Dans ces diverses hypothèses, elles consacreront la majeure partie de leurs ressources à de tels crédits, délaissant les crédits mobilisables, dont elles dédaignent le faible rendement.*

b) *Mais dans la majorité des cas les banques voudront se ménager une « marge de sécurité » importante, c'est-à-dire conserver*

un volume important d'effets susceptibles d'être mobilisés, même s'ils ne le sont pas en fait.

Cette préoccupation de se ménager un volant d'effets réescomptables procède de deux motifs :

1. — *En ce qui concerne les crédits soumis à la limite des plafonds*, la banque qui a réescompté un volume d'effets égal au plafond qui lui a été assigné se préoccupera d'avoir en portefeuille un montant d'effets réescomptables destinés à remplacer les effets mobilisés arrivant à échéance : le montant des effets en remplacement des effets échus sera d'autant plus élevé que le portefeuille réescompté est à échéance plus courte : supposons qu'une banque se voit octroyer 1,2 milliards de plafonds, et que l'échéance moyenne des effets réescomptés est 30 jours. Chaque jour, il arrivera à échéance 1,2 milliards/30, soit 40 millions d'effets. La banque qui désire utiliser pleinement ses plafonds devra donc disposer au minimum de 40 millions par jour d'effets réescomptables, en plus des effets effectivement réescomptés. Si l'échéance moyenne avait été de 15 jours, le montant journalier des effets de remplacement à prévoir aurait été de 80 millions, etc...

En fait, le montant des effets destinés à reconstituer les plafonds à chaque échéance, est beaucoup plus élevé que ne l'indique ce calcul, en raison de l'inégale importance de chaque échéance : il est fort possible qu'en fin de mois par exemple, la banque voit se dégager la moitié de ses plafonds ; elle aura intérêt alors à avoir en réserve un portefeuille mobilisable de 600 millions dans notre exemple.

2. — *Mais de plus le banquier prévoyant se ménagera toujours un volant d'effets réescomptables hors plafonds*, afin de parer immédiatement à un éventuel déficit de trésorerie. Il serait imprudent de ne prévoir que le renouvellement journalier des effets réescomptés arrivant à échéance. Car un retrait particulièrement important et imprévisible, peut mettre à tout moment la Banque dans l'obligation de se procurer des liquidités excédentaires. Comment s'en procurera-t-elle autrement que par le réescompte d'effets hors plafonds, si les plafonds sont normalement engagés en totalité ? Cette nécessité de conserver toujours un portefeuille réescomptable pour parer à diverses éventualités amène les banques à rechercher, dans la gestion de leurs crédits, l'effet mobilisable de préférence à l'effet non mobilisable. Comme le dit M. Lorain (Directeur de la Société Générale) : « La gestion des crédits bancaires est effectuée plus que jamais en fonction des possibilités de mobilisation ».

c) Ajoutons enfin que tous *les crédits à moyen terme sont pratiquement des crédits mobilisables*. Une banque ne peut, en effet, envisager une immobilisation de ses liquidités pour une durée de trois, voire cinq ans : les nécessités de sa trésorerie lui imposent à peu près fatalement de convertir ses effets à moyen terme, avant leur échéance, en liquidités. Ces crédits seront à un moment ou à l'autre portés au réescompte et devront donc répondre aux normes imposées par la Banque de France.

Cette inclination des banques à accumuler les effets réescomptables dépend évidemment de diverses circonstances et, en particulier, de l'aisance générale du marché monétaire. En période de grande abondance monétaire, les banques peuvent se permettre de dédaigner les effets réescomptables parce que leurs ressources sont à même de parer à toute éventualité et de combler toutes les lacunes de trésorerie qui peuvent se présenter. Encore faut-il que des emplois plus rémunérateurs que les crédits mobilisables s'offrent à elles, ce qui n'est pas toujours le cas. Au contraire, en période de resserrement du marché, les établissements de crédit choisiront, pour la constitution de leur portefeuille, la liquidité de préférence à la rentabilité et donneront la priorité au crédit mobilisable. La politique de contrôle qualitatif aura alors joué son rôle, car elle atteindra la masse des crédits distribués par les banques.

Concluons donc en disant que la portée du contrôle qualitatif, toujours appréciable, rarement absolue, varie avec la situation des banques et la « tension monétaire » à un moment donné.

Sans donc attacher une valeur absolue à ce contrôle qualitatif, nous allons, après avoir dégagé ses raisons et ses objectifs, étudier ses modalités pratiques dans une deuxième section.

SECTION II

PRATIQUE DU CONTROLE QUALITATIF

Les modalités revêtues par le contrôle qualitatif sont différentes selon que l'on considère le papier commercial ou le papier financier. Nous étudierons donc en deux paragraphes la pratique de la politique qualitative pour chacune des deux espèces de crédit.

§ 1. — Escompte commercial.

A. — DEPUIS LA CRÉATION DE LA BANQUE DE FRANCE, CETTE DERNIÈRE AVAIT POSÉ DES CONDITIONS A REMPLIR PAR TOUS LES PAPIERS PRÉSENTÉS A SES ESCOMPTES.

Nous l'avons vu, la Banque de France escompte primitivement le papier directement aux commerçants et les conditions fixées semblent justifiées par les risques inhérents à ces « escomptes directs ». Néanmoins, ces « règles d'éligibilité » qui avaient fait leurs preuves pendant longtemps, furent maintenues quand la Banque devint surtout un Institut de réescompte, se contentant de mobiliser le papier présenté par les banques cédantes. Nous devons donc nous attacher à l'étude de ces règles traditionnelles d'éligibilité, encore en vigueur actuellement. Les conditions posées étaient les suivantes :

1) *Exigence de trois signatures. Pourquoi ?*

a) *Il est normal qu'une banque refuse à l'escompte un effet souscrit par un seul signataire* : S'il s'agit d'un billet à ordre, il ne repose que sur la solvabilité probable du débiteur, ce qui est trop aléatoire. S'il s'agit d'une traite non acceptée, le gage de son exécution réside uniquement dans la fortune personnelle du tireur.

Dans les deux cas, la Banque de France n'a qu'une garantie et un recours. Elle ignore si l'effet a pour cause une opération sérieuse.

b) *La deuxième signature paraît, au contraire, impliquer une transaction réelle, une affaire commerciale qui a mis en rapport les deux obligés et elle fournit une sécurité supplémentaire à la Banque de France (recours contre deux signataires).*

c) *La troisième signature exigée par la Banque de France pour éviter le plus possible les risques qui peuvent provenir de l'escompte d'effets de commerce, destinait la Banque à son rôle d'établissement de réescompte. Cette signature était, en effet, le plus aisément fournie par la banque cédante qui garantissait ainsi la valeur des deux premières signatures : en cas de défaillance du débiteur, elle rendra quand même possible le paiement de l'effet à la Banque de France : comme elle implique que l'endosseur intermédiaire a examiné lui-même la valeur de l'effet, elle donne à l'établissement de réescompte une certitude très grande sur le paiement du papier escompté. A ce titre, elle dispense dans une certaine mesure la Banque de se livrer à l'examen du papier qui lui est présenté.*

2) *Le terme de l'effet doit être inférieur à 90 jours.*

La grande majorité des transactions se liquident dans un délai inférieur à trois mois : il s'agit surtout de ventes du fabricant au grossiste ou du grossiste au détaillant. La rotation rapide des stocks de ces commerçants les met à même de rembourser leur vendeur en moins de trois mois. Dès lors, cette condition de délai excluera du réescompte toutes les opérations qui, ne pouvant être dénouées en trois mois, sont suspectes de n'être pas commerciales : autrement dit, dans cette optique, la condition des 90 jours est un gage du caractère commercial de l'effet.

3) *Enfin, l'effet devait revêtir un caractère commercial.*

Nous avons déjà abordé à l'avance cette question : l'examen de la commercialité de l'effet était facilité du fait que :

- la troisième signature, apposée par la banque cédante, attestait que celle-ci avait déjà examiné l'effet et l'avait jugé commercial ;
- la condition des 90 jours éliminait bon nombre d'effets non commerciaux, qui ne pouvaient être remboursés dans le délai statutaire.

Cependant, d'autres méthodes de contrôle du caractère commercial de l'effet furent appliquées : le Conseil d'Escompte passait les effets en revue et éliminait ceux dont le caractère commercial leur paraissait douteux, en se fondant sur des indices divers parmi lesquels le plus important était la qualité des signataires de l'effet (on veillait, en particulier, à ce que le tiré et le tireur puissent être normalement en rapport d'affaires : si c'était un grossiste et un fabricant de la même branche d'industrie, on pouvait penser qu'il s'agissait de relations commerciales de bon aloi). Le Conseil d'Escompte possède, du reste, des « listes noires » où figurent les signataires d'effets qui ne peuvent être acceptés au réescompte ; une longue expérience a permis à la Banque de se constituer une documentation fournie, permettant d'écarter les effets douteux. A ce titre, l'Institut de réescompte écarte :

- les signatures des faillis ou individus ayant bénéficié de la liquidation judiciaire ;
- les signatures d'individus dont la surface paraît insuffisante en regard des engagements pris ;
- les signatures ayant déjà donné lieu, dans le passé, à des difficultés de paiement ;
- les signatures impliquant un engagement conditionnel du tiré ou du tireur (papier ducroire), qui ne permettrait pas de mettre en cause ces derniers en cas de non-paiement à l'échéance.

Ce contrôle qualitatif exercé par la Banque demeurait cependant assez peu nuancé : une fois les règles statutaires observées, les effets étaient admis après un rapide examen. Cette méthode parut longtemps donner satisfaction. Récemment, cependant, on s'est aperçu qu'il ne permettait pas d'éviter tous les écueils.

Dans une note de décembre 1955, la Banque de France déclara : « Ce contrôle n'est pas à lui seul suffisant pour donner l'assurance que la forme commerciale des effets ne recouvre pas, en fait, une aide de caractère financier, qui peut paraître sous l'aspect anodin et souvent difficile à déceler, d'un simple allongement d'échéance. »

Trois sortes d'abus ont été relevés, abus tenant à ce que le papier présenté ne trouve pas sa cause dans un contrat de vente de marchandises ou de prestations de services, n'a donc pas été créé à l'occasion de véritables transactions commerciales :

a) « L'examen des bilans permet de constater, dans des cas trop nombreux pour pouvoir être considérés comme des exceptions, que le total des postes fournisseurs et effets à payer est supérieur au montant des stocks. Quel que soit le standing des entreprises intéressées, et même si l'usage des tirages commerciaux reste dans des limites modérées, de telles anomalies ne sont pas sans danger. Elles montrent que les fournisseurs assument, souvent à leur insu, des risques qui ne sont plus commerciaux et qu'ils se trouvent, en fait, en position de commanditaires appelés à financer les facilités de paiement accordées par leurs clients, ses immobilisations, et parfois même ses pertes. »

b) « De semblables constatations peuvent être faites quand il s'agit d'assurer le financement de transformations auxquelles des nécessités techniques assignent une longue durée, ou d'opérations de stockage portant, soit sur un volume excessif de matières premières, soit sur des produits finis difficiles à vendre. Il est manifeste qu'en pareil cas, si la longueur des effets est adaptée à la durée du cycle industriel ou commercial, un financement par tirages commerciaux aboutit à faire prendre en charge par les fournisseurs des risques anormaux par leur nature ou dangereux par leur volume ».

c) « La notion de cycle peut enfin disparaître lorsque les biens achetés à crédit ne sont pas destinés à être vendus et que les effets créés à l'occasion de ces transactions, dont le caractère commercial peut d'ailleurs ne pas être contestable, ne sont pas normalement réglées par le dénouement même de l'opération qui leur sert de support. Tels sont, par exemple, les achats de matériel d'équipement ou les règlements de services dont le prix ne s'incorpore pas dans

une revente et ne peut donc être payé à l'échéance que par prélèvement sur les ressources générales de l'acquéreur. En pareil cas, il serait également excessif d'inciter les vendeurs à prendre des engagements trop longs, reposant uniquement sur la qualité de l'acheteur et sur les résultats de sa gestion, alors que ce dernier devait normalement se procurer les ressources nécessaires à son exploitation par des apports de fonds propres, des emprunts à long terme ou des crédits bancaires plutôt que par le concours de ses fournisseurs. »

« En acceptant que des responsabilités de cette nature soient mises à la charge des fournisseurs, les banques ne doivent pas perdre de vue que, non seulement elles agissent contre leur véritable intérêt, et qu'elles diminuent l'importance de leur rôle, mais encore qu'elles aggravent leurs risques généraux en laissant se développer un édifice de crédit qui sera d'autant plus vulnérable aux défaillances individuelles que sera plus étroite l'interdépendance financière des entreprises. »

De même que le caractère très superficiel de l'examen auquel étaient soumis les effets présentés, tant à l'escompte qu'au réescompte, la règle très arbitraire des 90 jours a été critiquée : ce délai parut, avec l'extension de l'emploi du papier commercial, dans de nouveaux secteurs économiques, qui admettaient des habitudes commerciales fort diverses, soit trop long, soit trop court : il fut peut-être une époque où le domaine des transactions donnant lieu à la création d'effets de commerce était assez restreint et assez homogène, de sorte qu'on pouvait compter avec une approximation suffisante sur une durée moyenne de trois mois pour le déroulement complet du cycle commercial. Or, en 1955, ce délai de trois mois, parut fictif. On se préoccupa d'étudier de plus près les différents secteurs où le procédé de la traite est usité, et de fixer dans chaque secteur une durée maximum des effets réescomptables, durée en accord avec les habitudes de la profession.

B. — LE CONTRÔLE SÉLECTIF.

Ces réflexions aboutirent à l'adoption, en janvier 1956, d'un contrôle très nuancé et qui s'attacha à résoudre chaque cas particulier. Comme le constatait la Banque de France, il serait évidemment illusoire, dans une matière aussi mouvante que l'escompte, de chercher à résoudre tous les problèmes en recourant à des formules toutes faites. Pour dégager des solutions raisonnables dans chaque cas, il serait nécessaire que soit analysé, par branche d'activité, l'en-

semble des opérations de fabrication, de transformation et de stockage. Ainsi les banques auraient-elles à leur disposition, non pas une réglementation dont la rigidité ne pourrait que réduire leur liberté d'appréciation ou leur autorité, mais une documentation étendue et précise à laquelle elles pourraient à tout instant se référer. Ces études et analyses ne sont pas encore achevées. Aussi la Banque de France maintient-elle provisoirement en vigueur des règles impératives de portée générale. Mais elle s'efforce de modeler ces règles sur les particularités de chaque industrie, et d'adopter des règles de réescompte qui laissent à ses cédants, et une plus grande liberté d'appréciation des besoins de la clientèle, et une plus grande souplesse dans la gestion de leur trésorerie.

1) *La réalité de la transaction est un gage « d'auto-liquidation » du crédit.* Elle est donc impérativement exigée :

a) *Si la créance du tireur sur le tiré est présumée ne pas avoir de base commerciale, la Banque refuse le réescompte.*

1. — *La transaction passée entre tireur et tiré est incertaine ou incomplète*, de sorte que la valeur de la créance du premier sur le second reste hypothétique. Sont ainsi rejetés :

— Les tirages émis en règlement d'avances sur travaux non exécutés au moment de la création de l'effet : la réalisation des travaux aurait servi de base à l'avance, mobilisée par l'effet. Au contraire, le fait que ces travaux sont encore en suspens laisse planer un doute sur la réalité de l'avance, donc sur la valeur de la créance.

— Les effets mobilisant des minima garantis sur contrats et créés dès la conclusion desdits contrats : une entreprise A passe un contrat avec un revendeur B. B s'engage à revendre un minimum de x articles à fournir par A. Si A, dès la passation de ce contrat, tire sur B à concurrence de la valeur des ventes garanties par B, soit x, ce tirage, qui mobilise une créance encore virtuelle, ne pourra servir de base à un effet mobilisable : ainsi les tirages de producteurs de films sur les distributeurs en représentation des minima de recettes garantis sur projections futures, sont rejetés. De même, les tirages de sociétés d'édition sur les libraires, correspondant aux engagements fermes de vente pris par ces derniers, lors de la mise sous presse. Dans le même ordre d'idées enfin, les tirages de constructeurs d'automobiles, de matériel électrique, d'équipement ménager... sur leurs concessionnaires, tirages « à valoir » sur les ventes futures de ces derniers, sont exclus des escomptes de la Banque de France.

— Les effets correspondant à des livraisons effectives mais ne représentant que des créances inconditionnelles ou incertaines

(tirages de consignations, tirages de producteurs de cinéma sur les distributeurs, à valoir sur leurs recettes).

— Les tirages émis en contrepartie des frais engagés par le débiteur, du fait de son activité industrielle et commerciale, mais ne s'incorporant pas à la valeur d'une marchandise déterminée, et ayant le caractère de frais généraux : ces frais ne correspondent pas à la naissance d'un actif nouveau dans le patrimoine du débiteur : aucune valeur réalisable ne correspond à la créance du créancier sur le débiteur. La créance, bien que réelle, n'offre donc pas une sécurité absolue, et elle ne peut être incorporée dans un effet mobilisable : ainsi les créances de loyer, primes d'assurances, redevances sur brevet, frais d'étude, cotisations professionnelles... ne sont pas mobilisables à la Banque de France.

2. — *Les tirages correspondent à des transactions non commerciales* (ventes de fonds de commerce, reprise de pas-de-porte, mobilisation de prêts personnels ou hypothécaires, ventes d'immeubles). Sans doute, dans tous les cas, le patrimoine du débiteur s'enrichit d'un actif nouveau. Mais cet actif est difficilement liquidable, ou il ne l'est qu'à perte. Le créancier ne peut donc compter avec certitude sur la vente du bien acheté pour se rembourser : dès lors, la Banque de France refuse le réescompte de ce crédit, qui comporte des risques trop considérables.

3. — Certaines catégories de signataires ne font pas de vente commerciale proprement dite, et n'ont donc pas à tirer de traite. Les escomptes éventuellement émis par ou sur de tels signataires seront rejetés, car la réalité de la transaction commerciale qui les justifie paraît alors sujette à caution.

Citons certains de ces signataires exclus du bénéfice de l'escompte :

— mandataires (mandataires aux Halles, coopératives de reconstruction), représentants de commerce de magasins généraux (ces trois catégories traitent des opérations commerciales, mais pas pour leur propre compte) ;

— associations type 1901 ;

— sociétés mutualistes et unions syndicales ;

— services administratifs ou para administratifs, offices publics d'H.L.M. ;

— officiers publics ;

— groupements d'entreprises, non titulaires eux-mêmes de marchés.

b) *Certains effets mobilisent des créances dont la réalité ou le caractère auto-liquidable paraissent douteux. La Banque de France ne les acceptera au réescompte qu'après accord préalable.*

Le doute peut tenir à ce que les opérations correspondant aux effets présentés ne s'accompagnent pas d'un transfert effectif de propriété du tireur au tiré, ou à ce que les patrimoines du tireur et du tiré peuvent ne pas être considérés comme distincts, ou enfin à ce que les conventions intervenues entre le banquier et le tireur ou le tiré confèrent à l'escompte un caractère financier.

L'accord préalable sera également nécessaire pour les effets correspondant à des opérations dont le caractère commercial n'est pas contestable, mais dont le règlement n'est pas assuré par la revente des biens achetés : vente de matériel d'équipement et ventes à tempérament.

L'accord de la Banque de France peut être particulier à telle opération. Il sera donné avant même l'octroi effectif du crédit par la Banque à l'entreprise : le banquier soumettra un dossier détaillé de l'activité de l'entreprise et de l'opération envisagée. Mais, dans certains cas, l'accord de la Banque de France peut porter, soit sur des catégories d'effets, soit sur un ensemble d'opérations intéressant la même profession. Dès lors, l'accord permettra aux banques de porter éventuellement au réescompte une série d'effets avec simple référence à l'autorisation globale de réescompte.

Sont aussi réescomptables à la Banque de France après accord préalable de sa part les tirages :

- émis en règlement de location de matériel ou de prestations de main-d'œuvre,
- émis en règlement de vente de matériel d'équipement,
- intergroupe, ou entre sociétés ayant entre elles des liens de dépendance,
- négociés suivant le procédé de l'escompte indirect (papier « fournisseurs ») dans lequel les agios sont à la charges du tiré, quel que soit le procédé employé, négociation par le tireur auprès d'un des banquiers du tiré ou négociation par le tiré.

c) *Le contrôle de la Banque de France peut également être exercé par l'exigence de mentions particulières sur les effets commerciaux présentés au réescompte, et dont la nature peut soulever des incertitudes :*

— Ainsi, en matière de vente d'automobiles, les tirages des constructeurs sur les garagistes et des garagistes sur la clientèle doivent porter les mentions suivantes : voiture vendue, n° d'immatriculation ou n° du moteur ou du châssis.

— Les tirages interprofessionnels ne peuvent être éventuellement admis au réescompte que s'ils sont causés d'une façon suffisamment explicite pour que la Banque de France soit en mesure d'apprécier le bien-fondé de l'opération, ainsi :

— les tirages de négociants en fruits et légumes doivent comporter la date d'expédition des marchandises,

— les tirages des sociétés pétrolières sur revendeurs et pompistes créés à plus de 45 jours doivent porter une mention précisant la nature exacte de la marchandise livrée,

— en matière de travaux publics : les tirages sur les entrepreneurs pour fournitures de matériaux et des entrepreneurs sur la clientèle privée doivent être causés de façon claire et détaillée.

Dans tous les cas, la Banque de France rejettera les effets qui lui paraissent non causés : si l'on examine les motifs de rejet invoqués par la Banque centrale, on s'aperçoit que beaucoup ont trait à l'absence de justification apportée par le bénéficiaire de l'effet quant à l'exécution de la prestation (4).

2) *De plus, la Banque de France exige que le terme de l'effet présenté au réescompte corresponde exactement à la durée de la transaction qu'il sert à financer.*

Cette exigence correspond au souci de ne réescompter que les crédits justifiés par une transaction commerciale et indispensables à la réalisation de cette transaction. La règle traditionnelle demeure : l'accès au portefeuille de l'Institut d'émission est refusé aux effets de plus de 90 jours (de la date de la création à la date d'échéance).

Une tolérance limitée à 15 jours — portant par conséquent la longueur des effets de 90 à 105 jours — est admise pour permettre de recueillir l'acceptation du tiré ou de grouper les effets sur les dates habituelles des échéances commerciales.

Toutefois, cette règle comporte des exceptions qui répondent aux motifs d'ordre général déjà exposés, dans certaines branches d'activité.

(4) La Banque de France n'est jamais très explicite sur les raisons de ses rejets, et les remarques qu'elle appose sur les bordereaux de renvoi des effets aux banques cédantes sont des plus succinctes. On a pu cependant recueillir les motifs suivants :

- Effet sans motif, effet non causé, pas de justification du tirage.
- Il manque sur l'effet la nature et la date de l'exécution des travaux.
- (Industrie automobile) Il manque la référence du véhicule vendu.
- Manque de renseignements sur la nature de l'opération.

a) *Opérations dont les règlements par effets de commerce doivent comporter un terme inférieur à 90 jours.*

Ces limitations concernent, en particulier, les branches d'activité suivantes :

— *Huilleries* :

— les tirages des cultivateurs sur les huilleries ne sont pas admis puisque les cultivateurs font payer leurs ventes au comptant ;

— les tirages des négociants en graines oléagineuses ou des importateurs d'huiles sur les huilleries sont limités à 45 jours.

— *Travaux publics et bâtiments* : les tirages des sous-traitants sur les entrepreneurs doivent avoir 45 jours au maximum.

— *Alimentation* : les tirages de négociants sur grossistes, détaillants ou restaurateurs doivent se faire à vue ou à 15 jours maximum (en raison de la grande vitesse de rotation des stocks).

— *Automobiles* : les tirages de constructeurs sur les garagistes — concessionnaires, en contrepartie de véhicules vendus — sont à 45 jours maximum. Au contraire, les tirages des constructeurs sur des particuliers sont réescomptables sans limitation spéciale de délai, car dans ce cas, les ventes à crédit peuvent s'échelonner sur trois mois et plus.

— *Charbons* (tirages des grossistes sur les détaillants) :

— pour les effets créés entre le 1^{er} octobre et le 1^{er} avril, la rotation des stocks est rapide en raison de la consommation importante : le tirage est limité à 60 jours ;

— pour les autres périodes, aucune limitation spéciale n'est prévue.

— *Produits pétroliers* : les tirages de sociétés pétrolières en règlement de livraison de carburants sur pompistes sont limités à 45 jours maximum (la raison est la même : rotation rapide des stocks, d'où ventes à court terme). Au contraire, les tirages émis en règlement de produits autres que des carburants ne font pas l'objet d'une limitation spéciale mais doivent être causés s'ils sont créés à plus de 45 jours.

— *Tirages interprofessionnels* : certains tirages font l'objet d'une réglementation particulière, ainsi :

— *charbons* : les tirages de grossistes sur grossistes en règlement de livraison de charbons sont limités à 60 jours ;

— *conserves* : les tirages de fabricants sur fabricants sont limités à 30 jours ;

— *huilleries* : les tirages sont de 30 jours maximum.

b) *Opérations dont les règlements par effets de commerce peuvent donner lieu à des tirages d'une usance supérieure à 90 jours.*

1. — *Les crédits de campagne bénéficient de cet allongement de délai* : ils financent l'approvisionnement d'une entreprise pendant toute la morte saison et ne sont remboursés qu'à la saison des ventes, parfois plus de six mois après l'achat des stocks ;

— *charbon* : les tirages des houillères sur les sucreries et distilleries peuvent être créés dès le mois de mai à l'échéance du 31 octobre, soit à 6 mois maximum (en effet, la récolte des betteraves se fait à l'automne, les ventes de sucre ne commencent qu'en octobre) ;

— *conserves* : les tirages de fabricants de boîtes sur les conserveries sont de même à 6 mois maximum ;

— *engrais et semences* : les tirages de producteurs d'engrais ou de distributeurs sur les agriculteurs pendant la campagne de printemps peuvent avoir un terme de 6 mois.

2. — *Les effets de chaîne dûment causés représentatifs d'une vente à tempérament qui a été financée par un établissement financier spécialisé ou une banque sont admis au réescompte lorsqu'ils n'ont plus que 90 jours à courir avant leur échéance.*

(Les effets de chaîne sont parfois créés à un ou deux ans d'échéance). Cette solution est à rapprocher de celle qui fut retenue pour les bons du Trésor.

Terminant cette étude sur le contrôle de l'escompte commercial par la mobilisation, nous rappellerons que tous les crédits commerciaux sont réescomptés « sous plafonds ». Pourquoi cette défaveur ? Deux raisons sont à avancer :

— Une raison de contrôle quantitatif tout d'abord : le volume des escomptes commerciaux est extrêmement important, accepter de réescompter sans limite ces effets serait courir le risque de gonfler exagérément le portefeuille de la Banque de France. Quelle que soit la valeur présentée par ces effets, il est indispensable de limiter l'expansion monétaire qui résulte de leur réescompte.

— Mais, une autre raison, d'ordre qualitatif celle-là, nous paraît particulièrement importante : malgré les efforts accomplis par la Banque centrale pour améliorer le contrôle qu'elle exerce sur les crédits commerciaux, on ne saurait prétendre que ce contrôle est infaillible et arrête tous les effets douteux ou de valeur contestable. Puisque l'Institut de réescompte n'attache pas une confiance illimitée dans les effets commerciaux admis au réescompte, elle fixe un plafond destiné « à limiter les dégâts ». La portée des erreurs est ainsi réduite.

§ 2. — Papier financier.

La Banque de France n'a pu limiter ses escomptes au seul papier commercial, ainsi qu'elle l'a longtemps fait dans le passé. Obligée d'admettre le crédit financier à court terme et même à moyen terme, elle a voulu compenser l'inconvénient qui résultait pour elle d'une longue immobilisation par une étude très approfondie du crédit présenté, afin de s'assurer que ce crédit présentait une grande sécurité, et avait sa contrepartie dans l'apparition (ou la promesse) d'une offre accrue de biens sur le marché.

Ce contrôle sélectif, la Banque de France l'a exercé par trois moyens :

— la méthode la plus radicale consiste à admettre au réescompte les crédits qui répondent à certaines normes, et à refuser les autres ;

— une deuxième méthode, plus souple, consiste à admettre hors plafonds, donc à favoriser tout spécialement les effets de grande valeur, qui présentent une utilité économique incontestable, et à admettre les autres sous-plafonds ;

— une troisième méthode, enfin, est celle du taux d'escompte variable : la Banque de France acceptera à un taux bas certains effets qu'elle désire favoriser, et prendra les autres à un taux plus élevé, donc pénalisateur.

A. — ADMISSION AU RÉESCOMPTE OU REJET DE L'EFFET.

Cette sélection radicale des crédits présentés est effectuée grâce à l'examen approfondi d'un dossier fourni par la banque (et par l'entreprise bénéficiaire) à l'établissement de réescompte. Ce dossier est étudié du double point de vue de la sécurité du crédit et de l'incidence du crédit sur l'équilibre monétaire.

1) *Conditions tenant à la sécurité du crédit.*

a) *Garanties internes.*

1. — *Le dossier doit d'abord donner l'assurance que l'opération financée est effective.*

a) *Pour les crédits d'investissement* (crédits à moyen terme, crédit C.N.M.E.). Le Crédit National, par exemple, demande de préciser l'objet du crédit : chaque investissement distinct devra être chiffré séparément, de manière que le montant du crédit de-

mandé puisse s'expliquer par les investissements proposés. La justification à fournir est parfois extrêmement détaillée.

b) *Pour les crédits à l'exportation*, le dossier prévoit une étude minutieuse du marché d'exportation à financer : l'entreprise bénéficiaire du crédit doit préciser notamment :

- la nature et la quantité de la marchandise exportée,
- la date de la signature du marché et de son entrée en vigueur,
- le montant du marché,
- les conditions de livraison.

Toutes ces indications donnent à la Banque de France la certitude pratique que le crédit correspond à une opération productive réelle.

2. — Le contrôle qualitatif se prolonge jusqu'à l'effet émis par une entreprise (ou une banque) en exécution du crédit approuvé par la Banque de France. Quand cette dernière reçoit à ses guichets un effet à réescompter, elle doit être assurée que cet effet correspond au crédit dont elle a approuvé le dossier. Autrement dit, *elle exigera que l'effet en question soit revêtu de certaines mentions qui attestent que la continuité entre le dossier approuvé et le crédit exécuté.*

L'effet indiquera donc brièvement :

— le contrat ayant donné lieu à la prestation financée par le crédit : « effet émis en mobilisation de créances à de... sur... en vertu d'un contrat passé le...,

— les preuves de l'exécution du contrat, donc de la naissance de la créance :

— preuves de la livraison :

- n° de la licence d'exportation,
- poids et nature des marchandises,
- moyen de transport, n° des colis,

— preuves de la réception : procès-verbal de recette à l'étranger, certificat de réception (ex : contrat off shore, procès-verbal de la réception par les autorités des U.S.A. signé par l'authorised Government representative),

— preuve de la validité de la créance : mention des traites étrangères tirées sur... et acceptées par l'autorité importatrice : au verso de l'effet figurent les numéros, dates d'échéance et valeur des traites étrangères, mobilisées par le crédit à réescompter.

Pour éviter toute incertitude, certaines catégories d'effets portent un numéro d'accord de réescompte. Cette mention permet de se reporter au dossier examiné par l'Institut de réescompte et de s'assurer qu'il y a concordance exacte entre les caractéristiques de l'effet et celles du crédit approuvé.

L'assurance que tel crédit est justifié par telle opération reconnue réelle et valable, est déjà, pour l'organisme réescompteur, une promesse de bonne fin de crédit : le débiteur de l'effet s'est enrichi d'un actif nouveau : outillage, créance sur l'étranger... il est donc censé être à même de rembourser le crédit à l'échéance. Cependant, cette sécurité « intrinsèque », tenant à l'exécution même de l'opération financée par le crédit, a pu paraître insuffisante. On s'est donc attaché à rechercher des sécurités extérieures au crédit :

b) *Ces garanties externes sont de plusieurs ordres :*

1. — *Garantie provenant de l'établissement d'un plan de financement.* La présentation de ce plan n'était pas nécessaire lorsque les crédits se liquidaient d'eux-mêmes, grâce au produit de la créance du débiteur de l'effet sur son acheteur. Au contraire, depuis l'extension du crédit réescomptable dans des domaines traditionnellement réservés au marché financier, il n'y a aucune liaison nécessaire entre l'exécution par une entreprise de tel investissement et la réalisation par cette entreprise de recettes supplémentaires à une date suffisamment proche pour lui permettre de rembourser son crédit. Dès lors, la banque escompteuse ne peut s'assurer du remboursement ponctuel des effets qu'en exigeant l'établissement d'un plan de financement par l'entreprise emprunteuse. Et l'organisme réescompteur n'accordera la mobilisation que s'il est convaincu de la rigueur et de l'exactitude de ce plan de financement. Ce plan de financement comprend :

a) *L'amortissement du crédit* : c'est-à-dire un tableau indiquant en deux colonnes les dates échelonnées jusqu'à l'expiration du crédit, et en regard, le montant du crédit après chaque remboursement partiel : à la date de remboursement final, le montant du crédit doit être égal à zéro. Comment cet amortissement est-il possible ?

— à l'aide des recettes courantes de l'entreprise. Pour les crédits à l'exportation, par exemple, les paiements effectués par le client étranger, par exemple, sont des recettes certaines, souvent garanties par une autorité étrangère (gouvernement...) ou un grand établissement financier de standing international. L'amortissement du crédit est établi en fonction des paiements faits par l'acheteur étranger.

Pour les crédits pour financement de marchés publics, les paiements de l'administration à des termes échelonnés (en général, selon l'état d'avancement des travaux) permettent également à l'entreprise adjudicataire de rembourser le crédit bancaire qu'elle a obtenu.

Dans ces deux cas, on se trouve dans une situation analogue

à celle créée par le crédit commercial : le crédit bancaire sert à financer une production dont la vente est assurée. Le produit de cette vente sert à rembourser le crédit.

La situation est différente pour les crédits à l'investissement :

— certains crédits peuvent être partiellement remboursés à l'aide de recettes spéciales de la société : ainsi des crédits à la reconstruction réescomptés auprès du Crédit National, peuvent être remboursés en partie à l'aide des indemnités de dommages de guerre versées par l'Etat ;

— mais la majeure part du crédit reste dans la plupart des cas à rembourser, grâce au chiffre d'affaires supplémentaire de la société, du fait, notamment, de la réalisation de l'investissement projeté : les profits retirés sont affectés par priorité au remboursement du crédit (5).

La marge d'incertitude qui pèse sur le remboursement effectif du crédit est plus grande que dans l'hypothèse précédente : la réalisation de bénéfices futurs est toujours grevée d'une certaine imprécision.

Ainsi, dans certains cas, est-on conduit à dresser, à côté du plan de financement normal, qui tient compte des recettes normales prévisibles de la société, un plan d'amortissement minimum, qui prévoit, en cas de besoin (si les prévisions quant à la réalisation de bénéfices se trouvent déjouées) l'affectation de toutes les ressources ordinaires et extraordinaires à l'amortissement de l'emprunt ; même si l'affectation initiale de ces ressources était autre, ce plan de financement « de secours » donne une garantie supplémentaire à la banque cédante et à l'établissement réescompteur.

b) *Etat des moyens propres de financement de la société :*

La société qui désire obtenir un crédit à l'investissement, notamment, doit en général, compléter ses fonds propres, avant d'obtenir le crédit bancaire mobilisable qu'elle souhaite : cette mesure accroît la surface de l'entreprise à un moment où elle augmente son passif à court ou à moyen terme. Le rapport des capitaux propres au passif exigible demeure ainsi constant ou ne varie que faiblement, et l'on sait que ce rapport est un indice de la sécurité du crédit. Dans la plupart des cas, l'établissement réescompteur exige

(5) La société peut faire valoir également que son chiffre d'affaires a augmenté de x % au moins chaque année, ainsi que son bénéfice brut. De cette progression, on peut déduire que la société disposera de n millions à chaque échéance des traites émises en contrepartie du crédit accordé, ces n millions assurant l'amortissement du crédit.

donc la réalisation d'une augmentation de capital ou d'une émission d'obligations.

2. — *Sûretés extérieures à l'opération.*

a) *Crédit d'investissement :*

Les crédits mobilisables au Crédit Foncier doivent être garantis par une hypothèque sur les biens acquis ou sur des immeubles déjà existants. Une garantie utilisée couramment par le Crédit Foncier depuis la fin de la deuxième guerre, est le nantissement de titres de dommages de guerre, émis par la Caisse Autonome de la Reconstruction.

Les crédits d'équipement mobilisables après aval de la C.N.M.E. sont garantis par des organismes « de caution mutuelle ». Ces organismes constituant un fonds de garantie qui représente, en fait, la principale sûreté matérielle de l'opération.

Tous les crédits d'investissement peuvent, de manière plus générale, être garantis par des sûretés diverses telles que :

— la délégation de recettes de la société bénéficiaire au profit de l'établissement réescompteur. Ces recettes seront affectées en priorité au remboursement de l'emprunt. Seul, le surplus reviendra à la société ;

— les sûretés personnelles ou « cautions » plus rarement employées. Ainsi, une banque étrangère, intéressée à l'entreprise emprunteuse, cautionne un crédit mobilisable demandé par cette société.

b) *Crédits à l'exportation :* La garantie « de droit » en la matière, exigée par les statuts de la B.F.C.E., pour son intervention dans la mobilisation de crédits à l'exportation est l'assurance-crédit d'État. Cette assurance est délivrée par la C.O.F.A.C.E. (Compagnie Française d'Assurances pour le Commerce Extérieur). Il est superflu d'énumérer dans le détail les risques garantis par la C.O.F.A.C.E. Citons seulement les risques politiques et monétaires de transfert, les risques de change... autrement dit, des risques propres au commerce extérieur. La société emprunteuse est généralement obligée de déléguer sa police C.O.F.A.C.E. au profit de B.F.C.E. (6).

c) *Crédits pour le financement de marchés publics :* la C.N.M.E. demande à l'entreprise titulaire de tels marchés de lui déléguer

(6) De plus, la B.F.C.E. peut faire déléguer à son profit les traites acceptées par l'acheteur étranger. Ces traites peuvent par exemple, être endossées par l'entreprise à l'ordre de la B.F.C.E. et être remises en dépôt au Crédit National au moment des utilisations.

les paiements de l'administration. Le remboursement est ainsi garanti de manière absolue dans son montant, sinon dans sa date.

2) *Conditions tenant à l'incidence du crédit sur l'équilibre monétaire.*

a) *Contrôle de la nécessité du crédit.*

La nécessité du crédit pour l'entreprise doit être justifiée, d'un double point de vue :

— L'entreprise demandeuse doit prouver qu'elle ne dispose d'aucune autre ressource susceptible de faire face aux charges qu'elle doit supporter. La Banque de France a refusé, par exemple, le réescompte de crédits à court terme accordé à des sociétés métallurgiques en règlement de leurs achats de charbon (en 1937). En effet, « si d'une façon générale, la politique de la Banque de France est de se montrer large pour les crédits à accorder aux industriels dont la trésorerie est à l'étroit par suite de l'augmentation des prix de main-d'œuvre et de matières premières, elle n'entend donner aucune facilité aux sociétés dont le stock de devises est manifestement disproportionné à leurs besoins immédiats ». Si donc, les entreprises en question veulent financer leurs achats de charbon, elles n'ont qu'à revendre leurs devises.

— Pour certains crédits de fonds de roulement, notamment, la société doit rendre compte des circonstances nouvelles qui l'obligent à solliciter un crédit. Ces circonstances nouvelles sont, par exemple, l'extension du chiffre d'affaires de l'entreprise, la diminution des acomptes reçus lors de l'enregistrement des commandes, alors que les clients demandent constamment l'allongement des délais de paiement. Les paiements en retard, de l'administration en particulier, ont permis à de nombreuses entreprises titulaires de marchés de l'Etat, d'obtenir des crédits mobilisables.

Certaines sociétés, travaillant pour l'étranger, doivent mettre en avant les charges particulières imposées à leur trésorerie par les conditions des marchés d'exportation (prospection à l'étranger...).

b) *Utilité du crédit.*

L'utilité du crédit est considérée d'abord du point de vue de l'entreprise emprunteuse : le crédit accordé doit lui permettre d'améliorer sa capacité de production, sa position même sur le marché ; mais la préoccupation des établissements de réescompte va au-delà et vise surtout l'utilité économique du crédit pour l'économie nationale en général : un crédit mobilisable doit susciter une offre nouvelle.

1. — *Utilité du crédit pour l'entreprise emprunteuse.*

Le dossier présenté par l'entreprise doit clairement faire ressortir :

— la modernisation opérée par l'investissement envisagé, modernisation qui entraînera, en particulier, un abaissement sensible du prix de revient : une société importante s'est essayé à chiffrer cette diminution de prix de revient, additionnant les économies réalisées sur les divers éléments de ce prix de revient : main-d'œuvre, frais généraux divers (entretien), frais financiers généraux..., etc. En comparant cette baisse du prix de revient, élément favorable, aux charges financières exceptionnelles résultant du recours au crédit bancaire, elle établit que le bilan de l'opération reste positif;

— l'amélioration des conditions du travail de la main-d'œuvre (par suite d'augmentation des moyens de manutention par exemple) ;

— la nécessité des investissements proposés pour permettre à l'entreprise d'étendre ses activités (une série de fabrications nouvelles nécessitant, par exemple, l'installation d'une chaîne de montage spéciale).

2. — *Utilité du crédit pour l'économie nationale.*

a) Nous avons dit que l'exigence de ce critère supposait la détermination exacte d'un plan d'expansion faisant ressortir un ordre de priorité des productions les unes par rapport aux autres. Ce plan n'est qu'à l'état d'ébauche. Cependant, les autorités économiques et monétaires ont pu sélectionner de manière empirique, au gré des circonstances, certaines activités à promouvoir ou, au contraire, à défavoriser. Donnons quelques exemples :

— En 1940, le ministère de la Production industrielle et du Travail définit les secteurs où peuvent être utilisées les procédures de la lettre d'agrément et du warrant industriel. Ces secteurs concernaient :

— la reconstruction des immeubles d'habitation (matériaux de construction, meubles sanitaires),

— la reconstruction industrielle (dans le cadre du plan d'équipement industriel national),

— les matières premières et produits essentiels dont la pénurie est grande après 1940 : produits de remplacement de matières alimentaires et des textiles, véhicules et tracteurs à gazogène, gaz comprimé...,

— les produits d'exportation,

— les dépenses de modernisation et de remplacement de l'outillage.

Toutes ces activités furent favorisées en ce qu'elles pouvaient être financées par des crédits réescomptables. De fait, ces activités connurent un grand développement pendant la période d'occupation, et cette expansion peut être due, en grande partie, aux facilités consenties par la Banque de France. Cet exemple d'une orientation de l'économie, grâce à la mobilisation des crédits, nous paraît assez probant.

— Un autre exemple d'essai d'orientation de la production par le même moyen peut être trouvé dans l'exclusion de certaines branches d'activité des escomptes de la Banque centrale : ainsi, les « crédits d'embouche » consentis aux éleveurs pour la durée d'engraissement des bestiaux, les crédits consentis aux viticulteurs, les crédits accordés dans l'industrie du cuir, ne sont mobilisables qu'avec beaucoup de restrictions à la Banque de France : les autorités monétaires ont, en effet, estimé que ces activités, dont la prolifération était inquiétante, étaient défavorables au développement économique rationnel du pays.

b) *Indépendamment de toute mesure discriminatoire, en faveur ou à l'encontre d'un groupe déterminé d'activités, les établissements de réescompte posent certaines conditions de portée générale à leur accord de réescompte* : ils exigent que toute entreprise sollicitant un crédit mobilisable apporte la preuve que l'opération qu'elle désire lancer est utile à l'économie nationale. Ici encore, apportons quelques exemples :

Dans le domaine des crédits d'investissements, par exemple :

L'entreprise démontre que l'investissement proposé favorisera la position des entreprises françaises sur le marché :

— telle société pétrolière désirant obtenir un crédit pour reconstituer son réseau de distribution fait valoir qu'elle est le principal distributeur des produits livrés par la Compagnie Française des Pétroles, seule compagnie pétrolière entièrement française ;

— une autre avance que l'investissement proposé servira à la production de matériel qui devait être auparavant importé par les entreprises françaises : l'économie de devises qui résulte de l'opération s'ajoute à l'avantage qu'auraient les entreprises utilisatrices à acheter un produit sur le marché intérieur au lieu de l'importer ;

— l'investissement proposé permet de fabriquer un produit économiquement utile : soit parce qu'il répond à un besoin sur le marché (une société de construction automobiles fait valoir que l'opération qu'elle veut conduire permettra de lancer sur le marché des véhicules nouveaux : engins de travaux publics..., etc.), soit parce que ce produit est commandé par les services publics ou entreprises

nationales, ce qui fait foi de son utilité économique : ainsi, une société métallurgique demande le financement bancaire d'un hall de montage, qui permettra la construction de turbines commandées par l'Electricité de France.

Donnons maintenant quelques exemples pris dans le domaine des crédits pour financement de marchés :

— les entreprises titulaires de marchés de l'Etat sont assurées de pouvoir financer leurs opérations grâce à des crédits mobilisables avalisés par la C.N.M.E. : la preuve de l'existence de ce marché suffit puisqu'une telle opération présente *a priori* une utilité économique évidente ;

— mais les marchés à l'exportation peuvent recevoir un semblable appui de la B.F.C.E., à condition que leur utilité soit justifiée : il suffit de démontrer :

— que la réalisation de l'exportation apportera à la France des devises appréciées (dollars, livres...),

— qu'elle permettra à la France de concurrencer les autres pays dans un marché étranger : ainsi beaucoup de grands travaux accomplis par des entreprises françaises en Amérique du Sud et en Asie, notamment, ont été aisément financés en raison de l'intérêt à la fois économique et politique (rayonnement de la France) qui s'attachait à ces opérations.

Il est intéressant de constater que cette « direction » de l'économie par l'intermédiaire du réescompte n'est pas une technique particulière à la France : certains pays l'ont pratiqué depuis un certain nombre d'années déjà.

En Belgique, par exemple, la Banque centrale appose un visa préalable sur certaines traites dont elle garantit la mobilisation (7). L'apposition de ce visa permet aux importateurs et aux exportateurs en particulier de se procurer du crédit à taux très bas, étant donné que ce crédit est mobilisable à l'Institut de réescompte et de garantie. Le refus du visa, au contraire, a pour conséquence d'obliger les établissements à recourir à des découvertes de caisse ou des tirages non réescomptables. On précise que la Banque Nationale n'est pas engagée à apposer automatiquement son visa sur les effets qui présenteraient les conditions requises : en particulier, telle transaction commerciale qui ne répondrait pas à une réelle nécessité ou entraînerait un déséquilibre dans la balance des paiements pourrait être écartée.

Cette liberté d'octroi ou de refus du visa donne à la Banque

(7) BRONCHARD, *Contrôle du crédit à court terme*.

centrale la possibilité de mener une politique particulièrement adaptée à l'évolution de la situation économique. Elle permet de favoriser les importations de matières premières ou de produits demi-finis ou finis selon les besoins de l'industrie, de doser les importations et exportations, par exemple :

— en septembre 1950, la crise de Corée conduit la Banque Nationale à réduire de 30 jours la durée des traites représentatives d'importations pour combattre le stockage et mettre plus rapidement sur le marché les produits de consommation courante;

— en 1951, diverses mesures sont prises pour freiner les exportations belges vers les pays de l'Union Européenne des Paiements afin de diminuer les excédents de la Belgique et de réorienter le commerce extérieur vers d'autres zones monétaires. A la même époque, la Banque de Belgique a décidé d'allonger la durée des acceptations visées à l'importation pour favoriser les achats de matières premières et produits demi-finis dans les pays de l'Union Européenne des Paiements.

Ainsi la Banque Nationale favorise une catégorie de transactions qui ont un caractère de nécessité absolue pour un pays d'industries de transformation.

B. — ADMISSION SOUS PLAFONDS OU HORS PLAFONDS.

Nous avons vu que la réforme de 1948 créait deux régimes très différents pour les diverses sortes de crédit, selon qu'ils étaient admis à la Banque de France sous plafonds ou hors plafonds. Pour une banque, avoir en portefeuille un effet sous plafond, c'est risquer de ne pouvoir mobiliser cet effet en cas de besoin : très souvent, lors d'échéances difficiles, les plafonds sont engorgés, et on ne peut se procurer de liquidités par la mobilisation des effets plafonnés : autrement dit, on ne peut réescompter ces effets au moment où la mobilisation serait la plus utile, c'est-à-dire en période de tension des trésoreries. Dès lors, les banques s'attachent à acquérir des effets « hors plafonds », susceptibles de leur procurer des liquidités en toute circonstance. Cette vertu du réescompte « hors plafond », la Banque centrale ne la confère qu'aux crédits de toute première qualité, les plus sûrs et les plus « utiles ».

1) Réescompte sous plafonds.

C'est la modalité de réescompte « de droit commun », de tous les crédits dont la sécurité ou l'utilité économique ne sont pas absolument démontrées : sous cette rubrique on trouve, en particulier :

a) *Les crédits à court terme de fonds de roulement :*

Ces crédits, destinés à compléter les moyens de trésorerie de la société pour lui permettre de faire face à ses transactions courantes, sont relativement défavorisés car la réalité des transactions qui servent de base à cette demande de crédit est difficilement contrôlable. La sécurité présentée par de tels crédits n'est donc pas au delà de tout soupçon : un crédit pour financement du fonds de roulement ne correspond à l'acquisition d'aucun actif individualisé par l'entreprise : sans doute cette dernière va-t-elle se procurer vraisemblablement un stock de matières premières, d'approvisionnements, etc... Mais elle n'a à justifier dans le dossier qu'elle présente à la Banque de France, d'aucun contrat d'achat de marchandises. D'autre part, ce stock est destiné à se renouveler plusieurs fois pendant la durée du crédit. Rien ne prouve qu'il sera effectivement reconstitué. En définitive, ces crédits reposent principalement sur la confiance faite par les banques (et par la Banque de France) à l'entreprise emprunteuse, et l'absence de garanties plus solides explique l'admission « sous plafonds » au réescompte de la Banque de France.

b) Une faculté de mobilisation est plus précieuse pour les divers établissements de crédit que le réescompte sous plafonds : il s'agit de *l'admission au marché monétaire* : cette « ligne » de réescompte est en fait, une « rallonge » du réescompte ordinaire : autrement dit, un plafond spécial reste ouvert une fois que le plafond de réescompte normal est atteint. La Banque de France admet sous cette rubrique :

— tout d'abord les acceptations de banque, c'est-à-dire des effets d'une valeur éprouvée, signés par des établissements de premier plan, et dont la réalité et la sécurité sont hors de doute ;

— elle admet également au marché monétaire les effets de préfinancement :

— *Relatifs à des marchés publics* : dans ce cas, l'utilité économique du crédit ne fait aucun doute, nous l'avons déjà constaté. Par contre, deux « imperfections » de tels contrats de préfinancement font qu'ils ne sont pas acceptés hors plafonds.

Tout d'abord, tant que l'objet même du marché public n'a pas été achevé, un doute plane sur sa recette définitive par l'administration. Au cas où l'administration refuserait la livraison de l'entreprise, le crédit accordé à cette dernière deviendrait rétroactivement sans objet, autrement dit, une des qualités essentielles du crédit manquerait : sa réalité.

D'autre part, nous l'avons vu, la Caisse Nationale des Marchés

n'accorde pas son aval inconditionnel pour la totalité d'un crédit de préfinancement. Or, l'aval conditionnel ne transfère pas la totalité du risque sur la Caisse des Marchés : la garantie accordée par cette dernière est donc imparfaite : la sécurité offerte par un tel crédit l'est donc également.

On peut enfin trouver une troisième raison à ce plafonnement des effets de préfinancement : ces crédits sont-ils absolument nécessaires à l'entreprise ? On a très souvent pensé que l'administration essayait, en favorisant autant qu'elle le pouvait l'octroi de ces crédits de préfinancement, de transférer sur les banques un financement dont elle devrait normalement avoir la charge : elle se ménageait ainsi des ressources occultes, dont l'emploi était incontrôlable : en quelles subventions ou dépenses improductives serait converti le produit de l'économie ainsi réalisée par l'Etat ? C'est difficile à dire. En tout cas, ce que l'on peut dire souvent avec raison, c'est que l'administration ne devait obtenir aucun concours bancaire pour la réalisation de ses marchés : l'entreprise titulaire du marché n'a, dans bien des cas, aucune raison de faire l'avance de frais engagés à l'Etat : autrement dit, la nécessité du crédit, autre qualité indispensable du « bon » crédit, ferait défaut.

— *Relatifs à l'exportation* : les crédits de préfinancement relatifs à l'exportation sont admis au marché monétaire sous plafonds pour des raisons analogues à celles qui ont milité à l'encontre des crédits pour préfinancement de marchés publics ;

— la réalité de tels crédits est sujette à caution tant que la recette définitive n'a pas été opérée par l'acheteur étranger ;

— l'aval donné par la B.F.C.E. ne couvre pas la totalité du risque. Au contraire, la B.F.C.E. partage le risque avec le ou les banquiers escompteurs, dans des proportions variables : autrement dit, la « sécurité du crédit » n'est pas parfaite puisque la garantie offerte par l'engagement de la B.F.C.E. n'est pas absolu.

2) *Réescompte « hors plafonds ».*

Ce traitement privilégié est réservé aux crédits qui répondent à toutes les exigences du contrôle qualitatif :

— réalité de l'opération économique qui sert de fondement au crédit ;

— sûreté présentée par l'opération qui prémunit les établissements escompteurs contre tout risque de non-paiement à l'échéance ;

— utilité économique du crédit : l'opération financée doit servir l'économie nationale de façon indiscutable.

Quelles espèces de crédits furent jugés dignes de telle faveur ?

a) Les crédits de mobilisation de créances nées (soit au titre de marchés publics, soit au titre de marchés d'exportation) ; en effet, pour de tels crédits la réalité de l'opération est attestée par la recette définitive opérée par l'administration ou par le client étranger : comme nous avons admis, *a priori*, que les opérations financées présentaient un intérêt économique certain, la recette du marché donne confirmation à la fois de l'utilité et de la réalité. Du même coup, du reste, est affirmée la sûreté du crédit : la recette confirme, en effet, la créance qui n'était jusqu'ici qu'hypothétique et conditionnelle ; on se trouve au contraire, à présent, devant un crédit de type escompte commercial : la créance de la banque sur l'emprunteur correspond à une créance du vendeur sur l'acheteur, créance garantie par l'apparition dans le patrimoine de l'acheteur d'un actif nouveau.

b) Les crédits à l'investissement sont également mobilisables hors plafonds (au Crédit National, au C.F. ou à la Caisse des Dépôts). Cette faveur est plus difficilement explicable à première vue : en effet, la sûreté offerte par de tels crédits n'est pas absolue ; sans doute, avons-nous vu que de nombreuses garanties sont prises par les établissements concourant au financement. Il n'en reste pas moins que le remboursement ponctuel de l'opération est conditionné par tous les aléas qui pèsent sur la vie de l'entreprise pendant plusieurs années ; le plan de financement peut se trouver déjoué par suite d'une évolution défavorable de la conjoncture... et aucun actif individualisé et liquide ne vient gager l'octroi du crédit.

Cependant ce crédit à l'investissement est admis « hors plafonds ». Pourquoi ?

— Parce que les pouvoirs publics ont été, dans bien des cas, à l'origine des investissements effectués, ces investissements étant jugés indispensables au relèvement économique du pays : une étude de ces investissements, présentée par l'entreprise, dans son dossier de crédit, contrôlée par l'administration, a abouti à un résultat favorable : dès lors, comment refuser à ces projets, munis de la bénédiction des autorités économiques du pays, les facilités les plus grandes pour leur réalisation ? Refuser le réescompte hors plafonds serait, dans bien des cas, refuser l'exécution de l'investissement par l'entreprise ; nous avons dit, en effet, qu'aucune banque ne pouvait envisager l'octroi d'un crédit à moyen terme si elle n'était assurée de pouvoir mobiliser en toute liberté, les effets correspondants à ce crédit. Dès lors, ce serait se déjuger de manière éclatante, pour un éta-

blissement de réescompte, que refuser la mobilisation d'un crédit relatif à une opération qu'il a approuvée dans son principe.

— Il n'en reste pas moins que cette situation consacre de façon particulièrement apparente la « mutation » intervenue dans la conception du « bon crédit » en France : la simple considération de l'utilité économique d'un crédit a paru assez puissante pour passer outre les lacunes présentées par ce crédit dans le domaine de la liquidité et de la sécurité, notions qui paraissaient traditionnellement les critères essentiels du crédit de qualité. Sans doute, se préoccupe-t-on dans la mesure du possible, de n'accorder et de ne mobiliser que des crédits liquides et sûrs. Mais dans bien des cas, ces qualités classiques ont été éclipsées par cette qualité nouvelle : « l'utilité pour l'économie nationale » ; en opérant ce changement de valeur, nos autorités monétaires prennent un risque. Mais ce risque n'est-il pas de ceux qui peuvent ouvrir la voie au progrès ?

Signalons, pour achever ce paragraphe, une possibilité de réescompter à la B.F.C.E. certains crédits relatifs à l'exportation. Ces crédits à moyen terme (leur durée totale peut atteindre 7 ans) sont réescomptables « hors plafonds ». La B.F.C.E. dispose, auprès de la Banque de France, d'une ligne de réescompte spéciale qui lui permet de convertir à volonté ces crédits en disponibilités. Cette modalité de mobilisation est particulièrement intéressante pour les banques. Aussi, ces dernières doivent-elles justifier de l'intérêt exceptionnel des opérations ainsi financées : en fait, la procédure « grands ensembles » fut utilisée principalement en faveur des réalisations les plus importantes, effectuées par des entreprises françaises en territoire étranger (construction d'usines, de ports, etc...) : voici donc un autre exemple de l'importance primordiale de l'utilité économique, notion suffisante pour justifier l'octroi d'un réescompte privilégié en faveur de certains crédits.

C. — (Pour mémoire.) CONTRÔLE PAR LE COUT DU RÉESCOMPTE.

On pourrait concevoir enfin une modalité particulière de la politique qualitative : le coût du réescompte serait en raison inverse de la « valeur » du crédit, les crédits les plus sûrs, les plus utiles, les plus nécessaires étant réescomptés à un taux préférentiel. En fait, ce système est difficile à réaliser et il est pratiquement abandonné actuellement. Dans le passé, cependant, il connut une certaine faveur, durant de courtes périodes, il est vrai : en 1857, le Gouverneur de la Banque de France décida, au beau milieu de la crise qui atteignait la France, d'élever le taux de la Banque de manière discriminatoire selon la durée des effets (donc selon leur liqui-

dité); on eut ainsi trois taux de réescompte : 8 %, 9 %, 10 %, selon que les effets étaient à 1 mois, 2 mois ou 3 mois d'échéance.

Un exemple plus probant et également plus récent est fourni en 1947 : la fixation d'un double taux d'intérêt est décidée ; le taux inférieur s'appliquait principalement au papier commercial représentatif de marchandises fournies ou de services rendus et susceptibles d'être justifiés par des factures ; la réalité de l'opération servant de support au crédit, était ainsi le facteur déterminant du taux à appliquer.

Actuellement, nous constatons également que le taux de réescompte n'est pas homogène : en particulier, il est plus élevé pour les crédits à moyen terme que pour les crédits à court terme. Mais il ne faut pas chercher ici une discrimination en fonction de la « qualité » du crédit (dans ce cas particulier, du reste, la discrimination jouerait à rebours, puisque nous avons vu que les crédits à moyen terme présentaient une utilité économique incontestable, ce qui n'est pas le cas de tous les crédits à court terme). Il s'agirait plutôt de la conséquence normale de l'interposition d'établissements réescompteurs au premier degré entre la Banque de France et les banques privées : étant donné que ces établissements, s'ils s'adressent à leur tour à la Banque de France, devront supporter un escompte au taux de base, il est normal qu'ils se réservent une marge bénéficiaire en imposant aux banques cédantes un taux majoré de 0,55 %.

Ceci étant, une mesure nous paraît relever de la politique de sélection des crédits par l'intermédiaire du taux de réescompte : alors que le taux normal de réescompte était de 3,55 % pour les crédits à moyen terme, certains d'entre eux bénéficiaient du taux réduit de 3 % : il s'agit des crédits d'exportation assortis de garanties particulières telles que l'assurance Crédit d'Etat (polices C.O.F. A.C.E.) et présentant un intérêt économique particulier (apport de devises, implantation d'activités françaises sur les marchés étrangers...). De même, les crédits se rapportant à des « grands ensembles » étaient réescomptés à la B.F.C.E. au taux de base de 3 % (7).

(7) Le caractère discriminatoire de cette mesure a été accentué en juillet 1957 : alors que le taux d'escompte de base était relevé à 5 %, il fut maintenu à 3 % pour les crédits représentatifs de mobilisation de créances sur l'étranger, aux conditions suivantes :

— Le règlement à date certaine par le débiteur étranger doit se traduire par le rapatriement et la cession de devises sur le marché des changes ou par une inscription au débit d'un compte étranger en francs.

— Les créances nées mobilisables à 3 % peuvent comporter un terme de règlement allant jusqu'à cinq ans, sous réserve de l'obtention des accords préalables d'usage.

— Les effets commerciaux non renouvelables et d'une usance normale tirés directement sur un acheteur étranger, peuvent être escomptés à 3 % auprès de la Banque de France.

APPENDICE

Contrôle qualitatif et coût de l'escompte.

Nous nous sommes étendus jusqu'ici surtout sur les rapports entre les banques et les établissements de réescompte, en voyant comment les directives dictées par les autorités monétaires ont des répercussions diverses sur les trésoreries des banques, selon que les crédits accordés sont ou non mobilisables, sont admis sous plafond ou hors plafond, à un taux faible ou à un taux fort. Mais il est évident que dans tout le processus de la mobilisation, les banques ne sont que des intermédiaires et qu'elles répercuteront intégralement les décisions des organismes de réescompte sur leurs clients, les entreprises. En fin de compte, ces dernières sont les principaux intéressés dans l'opération du réescompte. C'est au moment de la discussion du dossier de réescompte par la Banque de France ou le Crédit National que se joue le sort du crédit qu'elles sollicitent et donc de l'opération qu'elles comptaient financer par le crédit bancaire; la possibilité et le prix de revient de cette opération dépend de l'accord de réescompte et des conditions du réescompte. Ainsi peut-on dire que le contrôle qualitatif prend une portée quasi-générale, par l'intermédiaire du coût du crédit pour l'entreprise emprunteuse.

Examinons à nouveau les trois catégories de crédits que nous avons dégagées :

1) *Le papier non réescomptable.*

a) Les banques ne peuvent accorder aucun crédit à moyen terme si elles ne sont pas absolument certaines de pouvoir le mobiliser en cas de besoin : aussi bien le refus de réescompte de la part d'un établissement spécialisé a pour conséquence immédiate le refus du crédit sollicité par l'entreprise ; on ne peut citer que certains cas exceptionnels de crédits à moyen terme non réescomptables accordés par des banques : il s'agit, en particulier, de crédits accordés à la S.N.C.F. Encore ces crédits sont-ils résiliables tous les 6 mois par dénonciation expresse de la banque escompteuse.

b) Il est incontestable que l'incidence d'un refus de réescompte est moins dramatique pour les crédits à court terme : les établissements de crédit consentent volontiers des facilités de caisse, des découverts non mobilisables destinés à compléter le fonds de rou-

lement des entreprises par exemple (il est, en particulier, assez fréquent qu'une entreprise importante se voit octroyer par sa banque un crédit de fonds de roulement mixte, partiellement réescomptable sous forme d'acceptations croisées, partiellement non mobilisable. La partie non réescomptable s'appelle alors un découvert de caisse. La seule incidence de cette impossibilité de mobilisation est le coût relativement élevé de ce « crédit de caisse » : le taux des intérêts débiteurs perçu par la banque qui accorde un crédit de caisse est facilement de trois points plus élevé que le taux d'escompte officiel.

2) *Papier réescomptable « sous plafond » :*

Les banques ouvrent très volontiers à leurs clients des crédits réescomptables sous plafond pour la simple raison, du reste, que ces variétés de crédits représentent la majeure partie des portefeuilles bancaires : refuser l'octroi d'un crédit sous le simple prétexte que ce crédit n'est pas mobilisable sans limite serait se condamner, pour des raisons de liquidités, à abandonner le plus clair de ses activités. Aussi les établissements de crédit se contentent-ils de compenser le risque d'illiquidité que comportent ces crédits en augmentant leur rentabilité (ainsi voit-on une différence peu sensible entre certains crédits mobilisables sous plafond, et les crédits par découvert).

3) *Le papier « hors plafond »* est le remploi de choix des établissements de crédit. Les banques, délivrées en ce qui concerne ces crédits de tout souci de liquidité, sont particulièrement disposées à octroyer de tels crédits. Elles l'accorderont à un taux de faveur, très proche du taux d'escompte de la Banque de France. Il est instructif de comparer, à cet égard, le coût des crédits de préfinancement et de mobilisation (financement d'exportations ou de marchés publics) : il s'agit des mêmes opérations, puisque le crédit de mobilisation n'est que le prolongement du crédit de préfinancement. Or le coût du crédit de mobilisation est de deux points au-dessous de celui du crédit de préfinancement (8). Cet exemple met en évidence de manière particulièrement apparente le prix que le banquier attache à la mobilisation hors plafond.

(8) Donnons un exemple pris en mars 1956 : il s'agit d'un crédit C.N.M.E. pour financement de marchés publics :

— Le coût pour l'entreprise d'un crédit de mobilisation de créances nées (acceptations de mobilisation) est de 5,10 %.

— Le coût du crédit de préfinancement (aval conditionnel de C.N.M.E.) est de 7 %.

La faveur dont jouit le réescompte hors plafond, explique que les crédits à moyen terme mobilisables, soient à un taux fort abordable malgré leur terme éloigné : les banques qui accordent de tels crédits ne courent aucun risque d'illiquidité ; en cas de besoin, il leur suffit de porter les effets représentatifs de crédits à moyen terme, à un organisme de réescompte, moyennant une charge financière égale au taux de la Banque, majoré de 0,55 %.

CONCLUSION

1) Nous avons déjà relevé la tendance, qui s'est fait jour à partir de 1952, à un moindre appel des banques à la mobilisation : le phénomène est devenu évident surtout en 1954-1955, années au cours desquelles les banques ont pu dégager un volume net d'effets du portefeuille de la Banque de France, accroissant ainsi notablement les marges de réescompte inutilisées; l'indépendance des banques vis-à-vis de la Banque de France augmente, et cette évolution, interrompue de 1956 à 1958 en raison de circonstances particulières, semble dans son ensemble irréversible : le mouvement de reconstruction de l'économie française, qui s'était développée après la Libération, est stabilisé, et la reconstruction des trésoreries privées ou bancaires est un fait patent, malgré les difficultés liées à la conjoncture.

Mais cette situation, vers laquelle on tend à partir de 1954, n'est-elle pas la meilleure preuve de la réussite du système de distribution du crédit instauré après la Libération ? Le dessein qui présidait au système en vigueur depuis 1945 était le désir de reconstruire le plus rapidement possible l'économie française, d'assurer sa reconstruction et sa modernisation « dans la stabilité monétaire ». Or, que constate-t-on après dix ans de pratique de ce système ? Les entreprises disposent de nouveau de trésoreries normales. Leurs besoins de liquidités à long terme sont beaucoup moins impérieux, étant donné les investissements déjà réalisés. Une partie de ces ressources est, du reste, fournie par l'épargne. Dès lors, les banques, alimentées régulièrement par les dépôts des entreprises, moins sollicitées que par le passé par des demandes de crédit à terme, sont beaucoup plus aisées dans leur trésorerie. Elles peuvent se dispenser de recourir à chaque instant au réescompte de la Banque cen-

trale. Et peu à peu, la mobilisation passe à l'arrière-plan et n'intervient que comme adjuvant passager pour combler de brefs déficits de trésorerie. Mais la reconstruction de l'économie qui restreint les demandes de crédit des banques, n'est-elle pas le résultat de la politique expansionniste, fondée sur la mobilisation, qui fut menée après 1945 ? La stabilité relative de la monnaie n'est-elle pas le fruit de la pratique expérimentée de cette « politique des plafonds » instaurée en 1948 ? Les différents aspects de la politique du réescompte portaient en eux le germe de leur inefficacité future : leur succès même les condamnaient à n'avoir qu'un règne provisoire et le dessein qui leur donna le jour, en fixait également le terme.

2) Cette indépendance relative des banques vis-à-vis de la Banque centrale est du reste considérée comme souhaitable par les autorités monétaires, et notamment par le Conseil National de Crédit : ce dernier nous expose, dans de nombreux rapports annuels, comment la politique de mobilisation systématique, pratiquée par la Banque centrale, présente de graves dangers d'inflation en particulier, et il est souhaitable qu'une époque apparaisse de nouveau où les ressources non monétaires des divers agents économiques (épargnants, entreprises) les dispenseront de recourir systématiquement aux banques, ces dernières ayant vite fait de transférer la charge de trésorerie résultant de cet appel sur la tête de l'Institut de réescompte.

— Dès 1946, on voit le Conseil du Crédit prendre conscience des périls qui guettent sa politique : en conclusion de son rapport, on lit : « ...le crédit à moyen terme se traduit par une augmentation des disponibilités monétaires à laquelle ne correspond dans l'immédiat aucun accroissement de la quantité de biens de consommation. Cette situation présente un danger et prouve la nécessité d'un relai par des capitaux d'épargne ».

— En 1947, le rapport annuel du Conseil National de Crédit trahit la même inquiétude : « Le mécanisme de préfinancement bancaire n'est pas une innovation mais une systématisation et une simplification du système des paiements par traite des dépenses publiques actuellement en usage et une utilisation des crédits bancaires pour le financement des dépenses d'investissements. Mais les traites et les bons d'équipement ayant servi à la mobilisation auprès des banques ou de la Banque de France, des paiements afférents au plan de modernisation, devaient obligatoirement faire l'objet de consolidation aussi rapide que possible à l'aide de produits d'emprunts à long terme. Or, la réalité a démenti ce projet... ».

— Enfin, le rapport de 1954 manifeste la satisfaction des auto-

rités monétaires devant le redressement de l'épargne française après une éclipse de dix ans ; il note avec satisfaction que « l'économie française a pu utiliser beaucoup plus largement que par le passé d'autres ressources de financement que le crédit pour accroître ses investissements et reconstituer ses approvisionnements : en 1954, c'est principalement la très nette augmentation des apports de l'épargne et des cessions de devises et d'or qui a provoqué la modération du crédit ; cependant la masse monétaire a été encore appelée à jouer un rôle complémentaire important et... le supplément de monnaie en 1954 provient encore surtout du crédit bancaire. Il faut donc continuer à favoriser la formation et l'expansion de l'épargne ».

Ainsi le Conseil National de Crédit est parfaitement conscient du caractère anormal de sa politique. La situation normale est celle d'un système bancaire cantonné dans la distribution du crédit à court terme, les ressources d'épargnes drainées sur un marché financier bien approvisionné devant subvenir à tous les besoins de liquidités à moyen et long terme. Aussi bien, le retour à une certaine aisance sur le marché monétaire et sur le marché financier, qui permet aux banques de recouvrer en partie leur indépendance et qui met donc une limite à la politique de contrôle et de direction du crédit de la Banque de France, est souhaité par les instances supérieures de l'organisation du crédit et considéré par elles comme la preuve de la réussite et l'aboutissement de la politique de mobilisation à outrance suivie jusqu'à présent.

3) Demandons-nous cependant, jusqu'à quel point ce retour à la normale est possible dans les circonstances actuelles ? Nous avons observé, jusqu'en 1956, une reprise de l'épargne, une plus grande aisance des trésoreries privées, ces deux facteurs tendant à provoquer un moindre recours aux banques et donc à consolider la position de ces dernières. Mais si les « marges de réescompte » dont dispose chaque établissement de crédit, se dilataient sans cesse, la Banque centrale reste, malgré tout, au centre de la distribution du crédit. Sollicitée plus modérément en cours de mois, elle reste la dernière instance en période chargée.

Peut-on espérer aller plus loin, et envisager une transformation plus profonde du système de financement de l'économie actuelle ? Les crédits accordés par les banques sont-ils une donnée permanente ou doit-on considérer, au contraire, que certaines formes de crédit sont appelées à disparaître, relayées par d'autres ressources, cette transformation entraînant, par voie de conséquence, une grande

diminution de l'activité bancaire et donc des recours aux organismes de réescompte ?

Considérons donc, selon la méthode classique, les différentes formes de crédits distribués, à l'heure actuelle, par les banques, et demandons-nous, à propos de chacune : ces crédits sont-ils appelés à disparaître, relayés par tel ou tel circuit nouveau ? Sont-ils, au contraire, un emploi normal et permanent des dépôts bancaires ?

a) *Appel des entreprises aux banques.*

1. — *Le crédit commercial* est évidemment la première catégorie à étudier. Le financement de l'escompte commercial semble bien naturellement incomber aux établissements de crédit : ces derniers, disposant de ressources à court terme, peuvent s'engager sans péril dans des opérations de crédit d'escompte, qui se dénouent normalement grâce au paiement de l'acheteur au débiteur de l'effet.

Il est bien entendu que nous étudions à part l'escompte des effets de chaîne : on sait que les banques pratiquent actuellement, sur une large échelle, l'escompte (ou le réescompte) d'effets tirés sur des acheteurs à raison de biens acquis pour leur usage personnel et payables en plusieurs années. Il s'agit, en fait, de crédit à terme assez éloigné (certains effets ayant jusqu'à trois ans à courir), susceptible d'immobiliser sérieusement les trésoreries bancaires. De plus, ces crédits n'offrent pas une sécurité absolue puisque l'actif, gage du crédit, est sujet à dépréciation, si bien que sa liquidation ne saurait garantir le remboursement de l'effet par le vendeur.

De tels crédits devraient être accordés uniquement par des établissements spécialisés, disposant de dépôts à terme. Or, actuellement, la capacité de ces organismes est bien trop faible pour absorber les demandes de financement, et il est certain que les banques seront sollicitées pendant de longues années pour assurer l'escompte des effets de chaîne. Une donnée nouvelle, l'accroissement prodigieux des achats à crédit oblige les banques de dépôts à remplir un rôle pour lequel elles ne sont pas faites.

2. — *Les crédits « financiers »* à court terme posent des problèmes particuliers de financement. Il semble que la Banque de dépôt ne soit pas toujours l'instrument le plus approprié pour la distribution de liquidités aux entreprises :

a) Examinons, tout d'abord, les crédits « de campagne ».

— Le débiteur de l'effet n'est pas un vendeur de produits, mais un acheteur;

— l'actif qui répond de l'emprunt n'est pas une créance mais un stock de matières premières. Ces deux différences rendent ces crédits moins liquides que l'escompte commercial, donc rendent plus délicate la position de la banque escompteuse. Cependant, l'établissement de crédit semble, à défaut d'autre organisme, l'agent de distribution de tels crédits, la Banque de France en précisant (voir l'avis de janvier 1956) les crédits admis au réescompte semble, du reste, considérer le crédit de campagne comme un emploi normal des banques de dépôts.

b) La solution à adopter en ce qui concerne le financement du fonds de roulement des entreprises, semble bien différente. De quoi s'agit-il, en effet ? Une entreprise a besoin d'un volant de liquidités pour faire face à ses divers frais d'exploitation. Cette masse monétaire peut être considérée comme constante, et constitue une donnée permanente d'une entreprise. Nous sommes, en fait, en présence d'une véritable immobilisation. Il semble donc que les établissements de crédit ne puissent s'engager sans risque dans l'octroi de tels crédits.

Le seul financement normal du fonds de roulement paraît être l'affectation de ressources propres de l'entreprise, ou tout au moins de liquidités à long terme (contre-partie d'une émission d'obligations, par exemple). Pour qu'un tel financement soit possible, deux conditions doivent être réunies :

— le marché des capitaux doit être suffisamment approvisionné.

— le fonds de roulement des entreprises ne doit pas être continuellement rongé, par suite de la hausse des prix; autrement dit, la stabilité monétaire est une condition essentielle de l'abstention des banques en la matière.

c) Tournons-nous à présent vers le financement des marchés de l'Etat. Le système actuel est tout à fait anormal. La Banque de France et la monnaie nationale supportent le poids de crédits qui n'auraient jamais dû être consentis. Il serait, en effet, normal que l'administration finance, sinon en totalité, du moins pour la majeure partie, les frais engagés par les entreprises pour l'exécution de ces marchés. Une telle pratique dégagerait de très importantes liquidités bancaires pour d'autres emplois plus orthodoxes et plus liquides. Mais cette véritable « novation » nécessiterait de la part de l'Etat un gros effort financier qui ne serait possible que si les finances publiques étaient ramenées à l'équilibre ou même excédentaires. Nous n'en sommes, hélas, pas là ! Et comme l'Etat se lance

dans un nombre considérable de travaux et de dépenses improductives, il est probable que les banques devront encore financer, pendant de longues années, les marchés de l'Etat.

d) Les crédits à l'exportation sont la dernière catégorie de crédits à court terme dont nous ayons à nous préoccuper. Il semble qu'on soit entré, depuis 1945, dans une ère nouvelle du commerce extérieur : la position de force est passée des vendeurs aux acheteurs. Ceux-ci traitent avec les exportateurs qui les « soignent » le mieux, c'est-à-dire qui leur font payer le plus tard possible et, évidemment, leur épargnent toute mise de fonds au démarrage. A l'exportateur d'obtenir des crédits pour se procurer les liquidités nécessaires ! Or les charges de *trésorerie* qui pèsent sur l'exportateur sont plus que celles qui résultent de l'exécution d'un marché « national », caractérisées par leur discontinuité : le décalage qui se produit entre l'engagement des frais par l'exportateur et l'échelonnement des paiements par traites de l'acheteur étranger fait apparaître une succession de déficits ou d'excédents de trésorerie fragmentaires et transitoires.

Dès lors, des moyens de financement complémentaires sont rendus nécessaires, mais des moyens très souples qui varient dans leur volume et dans leur durée. Il semble que seul le crédit bancaire soit doué de la souplesse nécessaire en la matière. Le crédit à l'exportation ne semble donc pas une donnée prête à disparaître. Il paraît, au contraire, une des formes nouvelles de crédit qui aient le plus de chances de survivre.

3. — Abandonnons les crédits à court terme, et tournons-nous à présent vers les crédits à moyen terme d'équipement et de reconstruction.

M. Ph. Simon, dans son ouvrage sur les crédits à moyen terme, nous montre bien la double nature de ces crédits :

— une part peut être considérée comme « du crédit à long terme raccourci » : il s'agit, en particulier, de l'outillage qui cesse d'être permanent et de survivre aux fabrications (l'outillage est de plus en plus lié à un modèle donné). Cette précarité s'étend au matériel et aux autres immobilisations. Ces actifs ne peuvent être logiquement financés par une émission de valeurs mobilières ou, *a fortiori*, par une augmentation de capital, étant donné leur faible durée. Mais le procédé actuel de financement ne paraît pas plus satisfaisant. Si les crédits à moyen terme destinés à leur acquisition sont actuellement accordés par des banques de dépôt, c'est à cause d'une carence des établissements de crédit à terme, qui travaillent avec des ressources d'épargne. Une extension et une adaptation des éta-

blissements de crédits à terme doit très normalement décharger les banques du souci d'octroyer du « crédit à long terme raccourci » (1). Ceci nécessite également un affermissement du marché financier et un drainage convenablement organisé de l'épargne;

— par contre, une autre catégorie de crédit à moyen terme peut être considérée comme du « crédit à court terme rallongé » : il s'agit des crédits destinés à financer le cycle de fabrication, puis le cycle de lancement de la fabrication; crédits plus longs que les crédits commerciaux, ils sont amortis par fraction sur chaque vente de séries. Ces crédits sont au fond très analogues aux crédits de campagne. Au lieu de porter exclusivement sur un stock de matières premières, ils portent sur des approvisionnements divers, parfois certains aménagements techniques. La vente de la série produite (de même que le crédit bancaire) doit permettre le remboursement du crédit. Il semble que le crédit bancaire ne soit pas déplacé ici. Le terme est encore acceptable (1/2 à 2 ans). Le risque de lier trop étroitement la banque au succès de la fabrication financée est faible, et il s'agit donc bien d'un remploi, sans doute nouveau pour les banques, puisqu'il est apparu avec l'évolution de la technique, mais qui n'en doit pas moins devenir permanent dans l'avenir.

Concluons cette première étude en disant que si dans de nombreux domaines les ressources d'épargne ou les ressources publiques doivent relayer les crédits bancaires, ces derniers devront néanmoins couvrir une gamme encore étendue de besoins de liquidités : escompte commercial, crédits de campagne, crédits à la consommation, crédits à l'exportation, crédits de lancement de fabrication, doivent servir dans l'avenir de remploi normal des dépôts bancaires.

b) *Appel des banques aux organismes de réescompte.*

Il convient à présent de franchir un étage dans la pyramide qui nous conduit de l'entreprise à la Banque de France, et de nous demander dans quelle mesure les établissements de crédit devront se retourner vers les établissements de réescompte pour faire face à leurs problèmes de trésorerie et pour distribuer le volume de crédits qu'on leur demande d'accorder.

(1) On pourrait encore envisager une extension des prêts à terme consentis par le Crédit National le Crédit Foncier, etc. Mais ces organismes interviennent déjà comme établissements de réescompte au premier degré. Cette fonction ne devrait pas être gênée par celle de prêteur direct aux entreprises.

Quels éléments conditionnent le degré de dépendance des banques de dépôt vis-à-vis des établissements de réescompte ? Principalement la progression des dépôts. Cette progression est elle-même fonction de plusieurs facteurs :

— la stabilité de la monnaie. Cette stabilité était acquise depuis 1952. Aussi peut-on constater, de 1952 à 1956, une progression très nette (en volume et en valeur) des dépôts bancaires : les dépôts augmentent de 206 milliards en 1952 (14,5 %), 233 milliards en 1953 (14,2 %), 300 milliards en 1954, 344 milliards en 1955. On sait qu'une évolution défavorable de la conjoncture depuis 1956 a relativement perturbé cette évolution ;

— l'existence d'un vaste marché monétaire, abondamment pourvu de liquidités, qui permettrait aux banques de se procurer des liquidités à court terme en cas d'assèchement de leur trésorerie (pensions, emprunts au jour le jour, revente d'effets sur le marché hors banque). Or, le retour de la stabilité monétaire n'a pas entraîné la reconstitution de ce marché monétaire, véritable volant de liquidités.

De 1952 à 1955, le marché fut sollicité de manière massive par le Trésor qui cherchait à placer ses bons, afin de couvrir son déficit. Dès lors, les liquidités du marché furent asséchées et ce dernier ne put fournir une aide suffisante aux banques.

1955 est la première année où le marché monétaire se détache vraiment de la Banque de France ; d'importantes cessions de devises à la Banque de France ont procuré un volume très appréciable de francs. De plus, au cours du second semestre, les banques anticipent une hausse du taux d'émission des bons du Trésor et diminuent donc leurs souscriptions. Le taux du marché, où l'argent est abondant, s'abaisse au-dessous du taux de la banque.

Le facteur essentiel de pénurie ou d'abondance du marché se trouve être, en définitive, le comportement du Trésor ; que les finances publiques soient en déficit, et une émission de bons assèchera le marché. Au contraire, si les finances sont saines et si l'Etat règle une partie des dépenses publiques, c'est un flux de liquidités qui irrigue l'économie.

Sans doute, interviennent d'autres données comme les excédents ou déficits de la balance du commerce extérieur ; ces éléments sont, à notre avis, secondaires devant le facteur étatique.

Le marché monétaire, avons-nous dit, peut, s'il est bien approvisionné, résoudre la plupart des problèmes de trésorerie des banques, et dispenser ces dernières de recourir à la Banque centrale. Mais il ne peut fournir aux banques que des liquidités à court terme.

Auxiliaire précieux de la distribution du crédit, lorsqu'il s'agit pour les banques de faire face à des pointes de trésorerie (échéances commerciales chargées), il ne peut offrir de solution rationnelle au problème de financement posé par l'existence de crédits bancaires à moyen terme (tout au moins ceux qui sont « du crédit à long terme raccourci »).

c) *Appel des organismes de réescompte à la Banque de France.*

Nous voici arrivés au dernier stade de l'itinéraire suivi par l'effet réescompté : remarquons, toutefois, qu'une partie seulement des effets accède à cet étage supérieur ; (certains, les effets à court terme, sont cédés directement par les banques à la Banque de France). Ce sont principalement les effets à moyen terme qui transitent par le Crédit National, le Crédit Foncier ou la Caisse des Dépôts avant de parvenir au portefeuille de la Banque de France.

Supposons que ces effets soient nourris par les organismes de réescompte de premier degré. Quels facteurs vont pousser ces organismes à garder les effets réescomptés en portefeuille, ou au contraire, à les céder à la Banque de France, les faisant ainsi rentrer dans le circuit monétaire ?

1. — Nous avons vu que les ressources de ces établissements sont, avant tout, des ressources d'épargne (obligations, fonds des collectivités publiques ou privées, bons à terme). Il est, dès lors, bien évident que le facteur premier est l'abondance de l'épargne nationale. Mais ce n'est pas tout, il faut que cette épargne soit drainée vers les caisses publiques, que des formules sollicitent l'épargnant, pour que ce dernier se sente attiré par les placements au Crédit National, au Crédit Foncier. Il ne semble pas que les émissions lancées par les établissements ci-dessus aient trouvé des formules aussi heureuses et aussi efficaces que celles retenues par l'émission des entreprises privées.

2. — Mais les ressources de ces organismes n'auraient aucune incidence sur le crédit si l'Etat, attiré justement par l'abondance des fonds collectés par eux, essayait de se les approprier directement ou non. La Caisse des Dépôts a déjà été victime de ces manœuvres et l'on a dénoncé l'inefficacité de son interposition dans le circuit du crédit mobilisable, puisque l'Etat l'obligeait pratiquement, pour placer ses émissions, à mobiliser tout le portefeuille qu'elle avait elle-même réescompté aux banques privées (2).

(2) Un des résultats de cette politique fut qu'en 1956, la Caisse des Dépôts se trouva incapable d'affecter des ressources d'épargne au financement des crédits à moyen terme nouveaux accordés par les banques. Dès lors, la totalité des crédits a été financée par des ressources de caractère monétaire.

Jusqu'ici, sans doute, le Crédit National et le Crédit Foncier ont échappé à ces empiètements. Il n'est pas évident qu'ils sauront bien garder leur indépendance et leurs disponibilités dans l'avenir. Le facteur essentiel est encore ici l'état des finances publiques. Que celles-ci soient équilibrées, et l'Etat, disposant de ressources suffisantes, laissera le Crédit National, la Caisse des Dépôts, accomplir leur fonction normale qui est la distribution du crédit à terme grâce à leurs ressources. Si, au contraire, les caisses sont vides, le Trésor à court d'argent, les ressources des établissements de réescompte seront pour l'Etat une tentation trop violente pour qu'il puisse y résister, et l'économie toute entière se trouvera frustrée de ces ressources, la Banque de France devra accueillir le portefeuille d'effets à moyen terme, cédé par les organismes de mobilisation. C'est le Franc qui supportera, en définitive, la charge de l'opération.

Nous nous sommes posé, dans cette conclusion, la question suivante : pouvons-nous espérer un retour au système de distribution de crédit tel qu'il existait avant 1939, et en particulier pendant la période faste 1929-1931 ?

Notre réponse est non, car l'évolution de la technique, l'évolution de l'économie française, les modifications intervenues dans les relations du commerce extérieur, dans l'emprise de l'Etat sur la vie de la nation, ont contribué à modifier de manière durable, la place du crédit dans l'économie.

Mais ces données de base ont été affectées par des facteurs passagers tels que la reconstruction de l'économie française après 1945, la dépréciation interne de la monnaie... et ces éléments « conjoncturels » se sont bien estompés actuellement, et on peut envisager que le système de distribution de crédit, mis en place après la Libération, subira de sérieux remaniements : la mobilisation des crédits, véritable « appareil à oxygène » du système, né après la guerre, doit reprendre un rôle plus modeste. D'autres moyens de financement doivent relayer les banques dans de nombreux domaines, et celles-ci, dégagées de la pression exercée sur elles par l'économie et le Trésor, peuvent retrouver une certaine indépendance vis-à-vis de la Banque de France.

Mais cette indépendance est conditionnée finalement par trois facteurs primordiaux déjà mis en lumière à de nombreuses reprises :

— la stabilité de la monnaie, gage de la stabilité et de la progression des dépôts ;

— l'équilibre des finances publiques, seule limite aux appétits d'un Etat facilement endetté ;

— la progression des ressources d'épargne, garantie d'un relai partiel par le marché financier des fonctions jusqu'ici dévolues au seul marché monétaire.

Vu,
Le Président de la thèse :
JAMES.

Vu,
*Le Doyen
de la Faculté de Droit
et des Sciences économiques
Membre de l'Institut :*
J. HAMEL.

Vu et permis d'imprimer,
*Le Recteur de l'Académie de Paris,
Président du Conseil de l'Université,
Membre de l'Institut :*
J. SARRAILH.

BIBLIOGRAPHIE

I. — OUVRAGES

- ARDANT (Henri), *Introduction à l'Etude des banques*. Dunod.
- BAUDHUIN, *Crédit et banque*. L'Economie politique contemporaine. Collection dirigée par B. Nogaro. 2^e édition, 1949.
- BIGO (Robert), *Les banques françaises au XIX^e siècle*. Recueil Sirey, 1947.
- BRONCHART, *Le contrôle du crédit à court terme*.
- DIETERLEN (Pierre), *Quelques enseignements de l'évolution monétaire française de 1948 à 1952*. Centre d'Etudes économiques. Librairie A. Colin.
- DUPONT, *Contrôle des banques et direction du crédit en France*. Dunod, 1952.
- FERRONNIÈRE (J.), *Opérations de banque*. Dalloz 1955.
- FRUCHAUD (J.), *Evolution des techniques bancaires de 1940 à 1950*. Editions scientifiques. Riber, 1950.
- LAIR (Louis), *La Banque de France*. 5^e édition, janv. 1950.
- LAUFENBURGER (H.), *Les banques françaises*. 1940.
- LOUBET, *La Banque de France et l'escompte*. Librairie Rousseau, 1900.
- MIREAUX (Emile), *Miracles du crédit*, « Les Portiques », 1930.
- NOGARO (Bertrand), *L'Economie contemporaine*. Vol. VII, « La monnaie et les systèmes monétaires », 1948.
- PETIT et DE VEYRAC, *Le crédit et l'organisation bancaire*. Sirey, 1938 in « Traité d'Economie politique ». Ouvrage dirigé par Truchy.
- PIROU (Gaëten), *Le crédit*. Les cadres de la vie économique in « Traité d'Economie politique », tome V, Paris, 1943.
- POSE (Alfred), *La monnaie et ses institutions* (deux tomes). Presses Universitaires de France. 1952.
- RIST (Charles), *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis J. Law jusqu'à nos jours* (2^e édition).
- RIST (Marcel), *Le Federal reserve System et les difficultés monétaires d'après-guerre*. Cahiers de la Fondation nationale des Sciences Politiques. A. Colin, 1952.
- RUEFF (Jacques) *Régulation monétaire et problème institutionnel de la monnaie*. Sirey, 1953.
- SERVAIS (E.), *Les banques d'émission*. 6^e édition, Paris, 1932.
- SIMON et PAVES, *Le crédit à moyen terme*. Presses Universitaires de France (1955).

Divers. ARMAURIE... Maurice LAIR... *Les grandes banques d'émission.* Alcan, 1914.

Divers. *La Monnaie.* Ouvrage publié sous la direction de M. James. « Théorie économique du temps présent », Paris, 1952.

II. — REVUES

- 1) *Banca nazionale del Lavoro quartely review.*
Sept. 54 : Medium term Lending by the French Deposit Banks and « banques d'affaires » (P. Canboué).
- 2) *Bancaria.*
— Conférence internationale du crédit de 1951. La nouvelle conception de la liquidité en France et son application (H. Ardant).
— Conférence internationale du crédit de 1953. Vol. II : Comment se présente actuellement en France pour un établissement bancaire à succursales multiples, le problème de la liquidité (Lorain).
- 3) *Banque* : en général les « chroniques de technique bancaire ». De plus
— 1954 : La mobilisation des crédits (H. Viaux).
— 1949 : La trésorerie bancaire (H. Viaux).
— 1957 : La Banque de France et l'évolution de l'Economie (G. Potut).
- 4) *Cahiers économiques.*
— Fév.-mars 1953 : Fluctuations économiques et contrôle du crédit (Gaël Fain).
- 5) *Economie appliquée.*
— Janv.-mars 1952 : Le franc et la politique de crédit (Cl. Gruson).
- 6) *Esprit.*
— Janvier 1954. Le crédit au service d'un plan (Cl. Gaquière).
- 7) *Le Monde.*
— 11-12 déc. 1952 : Le drame de la trésorerie (Edg. Faure).
- 8) *Problèmes économiques.*
— 23 oct. 1951 : La politique du crédit en France.
- 9) *Revue Economique.*
— Sept. 51 : Le marché monétaire depuis la Libération. Politique du crédit en France depuis 1945 (Barrère).
— Juil. 53 : Interférence grandissante du crédit public et du crédit privé dans les nouvelles techniques bancaires (P. Aymard).
— Nov. 55 : efficacité de la politique monétaire (R. Barre).
— Juil. 57 : Les banques face à la politique de crédit (Meynaud)
Eléments pour une théorie du taux d'escompte et de la balance des comptes (Rueff).
A propos de l'efficacité de l'action des autorités monétaires (James).
- 10) *Revue d'Economie politique.*
— 1921 : Banques d'émission et banques de dépôt (Lescure).
— 1927 : Billets de banque et crédit de banque (Pose).
— 1953 : Aspects actuels du contrôle du crédit (Penglaou).
- 11) *Statistiques et études financières.*
— Réflexions sur les variations de la masse monétaire.
— Nov. 1947 : point de vue sur les fonctions monétaires de la Banque de France.
— La Banque de France et l'Economie.
— Janv. 49 : analyse de la situation monétaire d'après les bilans de la Banque de France.

III. — COURS ET THESES

A. — COURS.

- 1) *International banking Sumer School* (1951).
 BELIN (Jacques), *Le financement du commerce extérieur et les investissements à l'étranger*.
 BONVOISIN, *Le problème des investissements en Belgique*.
 HERRENSCHMIDT, *Le financement des investissements par le crédit*.
 MONICK (E.), *Les investissements en France et le problème monétaire*.
- 2) *Centre d'Etudes supérieures de banque*.
 1948 : MARTIN (Henri-Germain), *Rôle actuel des banques de dépôt*.
 1950 : CHEVRIER, *La mobilisation des crédits bancaires*.
 1950 : LORRAIN, *La trésorerie d'un établissement de crédit*.
 1952 : POSE, *La responsabilité et le rôle des banques dans la création monétaire*.
 1954 : BOCCON-GIBOD, *Structures bancaires comparées*.
 — CROMBE, *L'institut de réescompte et de garantie ; le crédit à moyen terme en Belgique*.
 — GUBERT, *Intervention des banques de dépôt dans la distribution du crédit à moyen terme*.
- 3) *Cours de l'Institut d'études politiques de Paris*.
 1954-55 : BERTHOUD, *Le crédit et ses institutions*.

B. — THÈSES.

- BERNARD, *Essai sur la liquidité dans les banques et dans l'Economie* (Th. Eco. Po., Paris, 1952).
- GAILLARD, *Le crédit à moyen terme* (Th. Eco. Po., Paris, 1951).
- GAUROY, *Etude comparée de la politique d'open market en France et à l'étranger*. (de Zurich).
- GUENSER, *Le contrôle du Marché monétaire par la Banque de France* (Th. Eco. Po., Paris, 1938).
- HAMEL, *Limites de la politique quantitative du crédit* (Th. Eco. Po., Paris, 1952).
- PRUDHON, *Politique du crédit et structures bancaires* (Th. Eco. Po., Paris, 1954).
- SANDOZ, *La Banque de France et le marché monétaire dans la période d'après-guerre* (Thèse présentée à la Faculté de Droit et d'économie Politique

TABLE DES MATIERES

AVANT-PROPOS	I
CHAPITRE PRÉLIMINAIRE	1
I. Rôle de l'encaisse dans le système bancaire	1
A) Problème de liquidité	2
B) Capacité de crédit des banques	4
II. Principe de la mobilisation	8
A) Danger d'un système bancaire isolé	9
B) Mais comment procurer aux banques des res- sources supplémentaires?	12
III. Technique de la mobilisation	21
A) Individualisation du crédit et de l'effet repré- sentatif	22
B) Transmission des effets à la banque de rées- compte	27
IV. Conséquences du système de mobilisation des crédits.	29
A) Sur la liquidité de la banque	29
B) Quant à la capacité de crédit des banques	31

PREMIÈRE PARTIE

<i>HISTORIQUE. VERS UNE POLITIQUE SYSTEMATIQUE DE MOBILISATION</i>	35
CHAPITRE PREMIER : LA MOBILISATION DE L'EPOQUE LIBE- RALE	37
Section I : <i>Les conditions dans lesquelles s'opère la distribu- tion du crédit</i>	37
I. Conditions favorisant l'abondance des ressources ban- caires	37

A) Le XIX ^e siècle fut l'époque où une plus grande quantité de monnaie fut mise en mouvement, qui était jusqu'ici thésaurisée	38
B) La concentration bancaire qui s'opère à cette époque	39
C) Les faibles prélèvements de l'Etat	40
D) Les capitaux étrangers sont, eux aussi, partiellement drainés	40
II. Modicité relative du crédit bancaire à l'économie ..	40
A) Limitation des crédits demandés par l'économie aux banques	41
B) Limitation des crédits consentis par les banques à l'économie	43
III. Conséquences	44
A) Liquidité intrinsèque des banques en période normale	44
B) Mais la survenance de circonstances anormales et imprévisibles oblige les banques à recourir à la mobilisation de leurs crédits	45
Section II : <i>Pratique de la mobilisation des crédits</i>	46
I. Mobilisation par transfert de liquidités : le marché monétaire	46
II. Mobilisation par création de liquidités (recours au réescompte de la Banque de France)	51
A) Circonstances déterminantes du recours au réescompte	51
B) Quels crédits la Banque de France accepte-t-elle de mobiliser?	55
C) La portée du recours au réescompte de la Banque de France	58
D) La pratique du réescompte	60
CHAPITRE II : LA MOBILISATION DE 1918 A 1939	67
I. De 1918 à 1926	68
A) Conditions économiques et liquidité des banques.	68
B) Conséquences de cette situation sur la pratique du réescompte	71
II. De 1926 à 1930	73
A) Conditions économiques et liquidité des banques.	73
B) La mobilisation des crédits	75
III. De 1930 à 1939	79
A) Conditions économiques et liquidité des banques.	79
B) Recours à la mobilisation	83
IV. Appendice : le réescompte pendant la deuxième guerre mondiale	92
A) Période de crises politiques	92
B) Occupation	94

CHAPITRE III : LA MOBILISATION SOUS SA FORME ACTUELLE.	97
Section I : <i>Conditions économiques et liquidité des banques.</i>	97
A) Les dépôts bancaires	98
B) Nouveaux aspects de la distribution du crédit.	101
1. Crédits à l'économie	101
2. Crédits consentis à l'Etat ou à l'occasion de l'activité de l'Etat	105
C) Conclusion	106
Section II : <i>Le système actuel de mobilisation</i>	108
Déclin du marché monétaire privé	109
I. Diversification des crédits réescomptables	112
A) Crédits à court terme mobilisables à la Banque de France	112
1. Crédits à l'économie	112
2. Crédits à l'Etat	116
B) Crédits mobilisables par l'intermédiaire des organismes de réescompte	116
1. Brève description des organismes appelés à jouer un rôle	117
2. Schéma général du circuit de mobilisation ..	122
3. Etude de la mobilisation par nature de crédit.	127
II. Diversification des procédés de mobilisation	146
A) Mobilisation définitive	146
1. Réescompte auprès de la Banque de France.	146
2. Réescompte consenti par les instituts de réescompte spécialisés	148
B) Mobilisation temporaire	149
1. Pensions consenties par la Banque de France.	149
2. Pensions consenties par les instituts spécialisés de réescompte	154
III. Conclusion	155

DEUXIÈME PARTIE

REFLEXIONS SUR UNE POLITIQUE DE MOBILISATION	159
---	-----

INTRODUCTION	161
A) Mobilisation et indépendance des banques	161
B) Mobilisation et politique de crédit	163

CHAPITRE PREMIER : POLITIQUE QUANTITATIVE ET MOBILISATION	167
---	-----

Section I : <i>Raisons d'une politique quantitative</i>	167
Préliminaire : Quelques rappels de la théorie monétaire.	167

A) Les deux termes de l'équilibre : l'offre et la demande	167
B) Effets d'une injection de monnaie sur l'équilibre de l'offre et de la demande	169
I. Politique quantitative limitative	172
A) Nécessité	173
B) Possibilité	183
II. Politique quantitative expansionniste	189
A) Les ambitions de la politique de crédit	189
B) Efficacité et limites	192
Section II : <i>Pratique d'une politique quantitative</i>	196
I. Classification des moyens d'action d'une politique quantitative	197
A) Moyens indirects	197
B) Mesures de contrôle direct	206
II. La pratique des plafonds et des planchers en France.	208
A) Mesures de 1948	208
B) Mesures de 1951	218
C) Mesures de 1956 et 1957	227
Conclusion	230
 CHAPITRE II : MOBILISATION ET POLITIQUE QUALITATIVE.	233
Section I : <i>Considérations théoriques</i>	233
I. Objectifs d'une politique qualitative	233
A) Point de vue de la sécurité offerte par le crédit.	234
B) Equilibre entre l'offre et la demande de biens ..	238
II. Possibilité du contrôle qualitatif	240
A) Le principe du contrôle est simple	240
B) Cependant, la portée du contrôle exercé est-elle absolue?	241
Section II : <i>Pratique du contrôle qualitatif</i>	244
I. Escompte commercial	245
A) Depuis la création de la Banque de France, cette dernière avait posé des conditions à remplir par tous les effets présentés à ses escomptes	245
B) Le contrôle sélectif	248
II. Papier financier	255
A) Admission au réescompte ou rejet de l'effet	255
B) Admission sous plafonds ou hors plafonds	264
C) Contrôle par le coût du crédit	268
APPENDICE : <i>Contrôle qualitatif et coût de l'escompte</i>	270
CONCLUSION	273

LIBRAIRIE GÉNÉRALE
DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE
Paris — 786
Dépôt légal 4^e Trimestre 1961

Printed in France

IMPRIMERIE R. CAVILLON
25, Allée Émile-Cossonneau
Clichy-sous-Bois (Seine-&-Oise)
Typographie : R. VANÇON
N° 196 4-12-1961

